

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА»**

Виконав: студентка 4-го року навчання,
напрямку підготовки
6.030508 «Фінанси і кредит»

Томіліна Марія Сергіївна

Керівник: Прімерова О. К.
кандидат економічних наук, доцент

Рецензент: Приказюк Н. В.
доктор економічних наук, професор

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____

«_____» _____ 2021 р.

Київ 2021

ЗМІСТ

| | |
|--|------------|
| ВСТУП..... | 3 |
| РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА..... | 6 |
| 1.1.Економічний зміст фінансового стану підприємства..... | 6 |
| 1.2.Напрямки та методи оцінки фінансового стану підприємства..... | 11 |
| 1.3.Платоспроможність та фінансова стійкість як основні складові оцінки фінансового стану підприємства..... | 26 |
| РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА «ФАРМАК»..... | 35 |
| 2.1.Загальна характеристика фармацевтичного ринку та аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства..... | 35 |
| 2.2.Аналіз майна фармацевтичної компанії «Фармак»..... | 42 |
| 2.3.Аналіз фінансової стійкості та рентабельності підприємства..... | 61 |
| 2.4. Аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства..... | 90 |
| РОЗДІЛ 3 ВИЗНАЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ТА ШЛЯХІВ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ «ФАРМАК»..... | 101 |
| 3.1. Визначення ймовірності банкрутства підприємства..... | 101 |
| 3.2. Моделювання рентабельності активів та власного капіталу..... | 109 |
| 3.3.Шляхи покращення фінансового стану підприємства «Фармак»..... | 119 |
| Висновки..... | 130 |
| Список використаних джерел..... | 133 |
| Додатки..... | 142 |
| Додаток А..... | 142 |
| Додаток Б..... | 143 |
| Додаток В..... | 147 |
| Додаток Г..... | 153 |

ВСТУП

Оцінка фінансового стану підприємства є важливим критерієм для визначення конкурентоспроможності та найбільш визначальною властивістю функціонування компанії в умовах ринкової економіки. Адже, поточні умови господарювання потребують від керівників швидкої реакції на зміни зовнішнього та внутрішнього середовища. Це підвищує роль та значення аналізу фінансового стану підприємства, кваліфікованої інтерпретації його результатів та своєчасного впровадження необхідних заходів задля підвищення ефективності господарської та виробничої діяльності та збільшення потенціалу потужності підприємства.

Актуальність теми дипломної роботи полягає в тому, що в сучасних умовах актуалізується потреба ґрунтовного і вчасного аналізу фінансового стану підприємств України для того, щоб визначити, яким є фінансовий стан підприємств реального сектору економіки, а, також наявні недоліки, які стримують розвиток підприємств, їх виробничий потенціал, прибутковість тощо.

Мета дослідження полягає в оцінці фінансового стану фармацевтичного підприємства «Фармак», визначення ймовірності його банкрутства найближчим часом на основі проаналізованих джерел і фінансової звітності, а також обґрунтуванні пропозицій щодо покращення фінансового стану підприємства з урахування визначених недоліків. **Завдання дослідження** полягали в наступному:

- визначити значення термінів «фінансовий стан підприємства» та «фінансова стійкість підприємства»;
- визначити необхідність здійснення, порядок проведення та основні етапи фінансового аналізу підприємства;
- обґрунтувати доцільність оцінки платоспроможності підприємства, основні фінансові показники, які використовуються для цього аналізу, й умови забезпечення платоспроможності суб'єкта господарювання;

- провести огляд поточного стану фармацевтичного ринку України, визначити лідерів серед компаній в сегменті реалізації лікарських засобів;
- зробити горизонтальний та вертикальний аналіз активів АТ «Фармак», здійснити аналіз майна та ділової активності підприємства;
- провести аналіз фінансової стійкості підприємства, а також його рентабельності, побудувати модель із застосуванням методів системної динаміки для визначення впливу продуктивності працівників та використання основних засобів на показники рентабельності активів та власного капіталу;
- визначити ймовірність банкрутства суб'єкта господарювання із використанням дискретних та скорингових моделей, а також систем показників;
- надати пропозиції щодо покращення фінансового стану підприємства, а також підприємств фармацевтичної та інших галузей з урахуванням виявлених недоліків, які були визначені під час проведеного фінансового аналізу.

Об'єктом дослідження є акціонерне товариство (АТ) «Фармак», тоді як **предметом дослідження** - сукупність абсолютних та відносних показників для здійснення оцінки фінансового стану АТ «Фармак», а також дискримінантні моделі визначення ймовірності банкрутства та модель із застосуванням методів системної динаміки для оцінки впливу на головні показники рентабельності підприємства.

Методи дослідження: економічний аналіз, горизонтальний та вертикальний аналізи, аналіз відносних та абсолютних фінансових показників ділової активності, ліквідності, платоспроможності, рентабельності, дискримінантний аналіз оцінки банкрутства, побудова моделі із застосуванням методів системної динаміки.

Інформаційну базу дослідження становили положення законодавчих та нормативно-правових актів України з питань фінансового стану, фінансова звітність АТ «Фармак», відповідні наукові статті вітчизняних та зарубіжних вчених з питань фінансового аналізу, платоспроможності, фінансової стійкості.

Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. У першому розділі було зосереджено увагу на теоретичних аспектах аналізу фінансового стану підприємства, визначено його мету та використання його результатів. Наведено порядок та методи оцінки фінансового стану підприємства.

У другому розділі було розглянуто поточний стан фармацевтичного ринку та визначено, що в Україні склалася відносно розвинена фармацевтична галузь, яка однією з небагатьох найменше постраждала від кризи у 2020 році. Було виокремлено ТОП-10 компаній за обсягами продажів товарів «аптечного кошика» та до першої п'ятірки ввійшли «Фармак», «Артеріум», «Sanofi», «Дарниця» та «Teva». Було проведено аналіз майна та ділової активності й фінансової стабільності і рентабельності компанії «Фармак». Також, було здійснено розрахунок показників ліквідності й платоспроможності підприємства «Фармак» та було визначено, чи зможе суб'єкт господарювання розраховуватися за своїми зобов'язаннями.

У третьому розділі на основі методу кредитного скорингу Д. Дюрана, моделі Бівера, а також дискримінантних моделей Терещенка, Альтмана, Ліса, Спрингейта, Таффлера, Фулмера та R-модель Іркутської державної економічної академії, було визначено ймовірність банкрутства компанії «Фармак» протягом наступних декілька років. Побудовано модель, щоб дослідити, чи впливає продуктивність праці та основних засобів на збільшення показників виробництва, які в подальшому мають привести до збільшення частки чистого фінансового результату та прибутку до сплати податків й відсотків, застосовуючи методи системної динаміки. На основі проведеного аналізу було надано рекомендації щодо покращення фінансового стану об'єкта дослідження, компаній фармацевтичної та інших галузей.

Ключові слова: підприємство, суб'єкт господарювання, компанія «Фармак», фінансовий стан, платоспроможність, фінансова стійкість, ліквідність, рентабельність, банкрутство, оборотність активів, фінансова незалежність.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Економічний зміст фінансового стану підприємства

Досліджуючи питання функціонування фінансів підприємств, увага звертається на те, яким чином виникають економічні відносини щодо створення, розміщення та використання виробничих фондів для того, щоб в подальшому здійснювати їх відтворення. Відповідно, і розглядається фінансовий стан підприємства, як один із результатів взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства [1].

Питанням визначення економічного змісту фінансового стану підприємства займалася значна кількість дослідників, серед них О. Я. Базилінська, І. О. Бланк, М. Я. Дем'яненко, М. Я. Коробов, Г. В. Савицька, А. М. Подерьогін тощо [1-7]. Окрім цього, категорія «фінансовий стан» розглядається і в нормативно-правових актах України, серед яких можна виділити Методичні рекомендації щодо аналізу фінансово-господарського стану підприємств або організацій Державної податкової адміністрації України від 27 січня 1998 року, в яких зазначено, що фінансовий стан підприємства – це комплексне поняття та відображає рейтинг підприємств на фінансовому ринку, їх кредитоспроможність та платоспроможність, що, у свою чергу, характеризуються системою показників, визначених на певну дату. З даним визначенням можна зробити висновок, що на основі певних суб'єктивно створених рейтингів буде зроблено висновки щодо фінансового стану підприємства, проте не можна чітко визначити, яким чином та за якою методикою будуть сформовані дані рейтинги. Окрім цього, таким трактуванням «фінансового стану підприємства» відбувається звуження його поняття виключно до демонстрації кредитоспроможності та платоспроможності підприємства. Такий

підхід не є цілком коректним, бо це тільки певні категорії фінансового аналізу, які не можуть дати повну оцінку фінансового стану підприємства [8].

У Положенні «Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємства», яке було затверджене Міністерством фінансів України, «фінансовий стан підприємства» визначається як сукупність показників, що відображають наявність, розміщення та використання ресурсів підприємства, реальні та потенційні можливості підприємства. Проте, деякі науковці вважають дане визначення суперечливим, оскільки фінансовий стан не може виступати сукупністю показників, а лише може характеризуватися певною їх системою [9].

І. О. Бланк визначає фінансовий стан як рівень збалансованості окремих структурних елементів активів й капіталу підприємства, а також рівень їх використання [3]. Наприклад, М. Я. Дем'яненко сформував визначення фінансового стану таким чином, що представляє це як комплексне поняття, що відображає якісну сторону його виробничої та фінансової діяльності і є результатом реалізації всіх елементів зовнішніх та внутрішніх фінансових відносин підприємства. Вчений зазначає, що фінансовий стан характеризується системою показників, що відображають стан капіталу під час його кругообігу, здатність розраховуватися зі своїми зобов'язаннями та забезпечувати ефективне фінансування виробничої діяльності на певний момент часу [4].

Інші науковці, серед яких М. Я. Коробов визначають фінансовий стан підприємства як міру забезпеченості його всіма необхідними фінансовими ресурсами та ступінь раціональності їх розміщення для того, щоб проводити ефективну господарську діяльність та здійснювати своєчасні грошові розрахунки за зобов'язаннями, які виникли під час даного процесу [5]. Г. О. Крамаренко та О. Є. Чорна тлумачать фінансовий стан як одну з найважливіших характеристик економічної діяльності підприємства у зовнішньому середовищі, що визначає його конкурентоспроможність, потенціал у діловій співпраці, дає оцінку міри гарантованості економічних відносин підприємства та його партнерів [10].

В. В. Осмоловський, подає таке визначення фінансового стану як комплексного поняття, яке характеризується забезпеченість фінансовими ресурсами, що є необхідними для нормальної виробничої діяльності суб'єктів господарювання, доцільністю та ефективністю їх розміщення та використання, фінансовими взаємовідносинами із суб'єктами господарювання, платоспроможністю та фінансовою стійкістю [11]. Тоді, як інший вчений, А. М. Поддєрьогін подає тлумачення «фінансового стану підприємства» як комплексного поняття, що є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства, визначається сукупністю виробничо-господарських факторів та характеризується певною системою показників, які відображають наявність, розміщення та використання фінансових ресурсів [7].

Г. В. Савицька, наприклад, тлумачить фінансовий стан підприємства як категорію, що визначає фінансовий стан підприємства як систему фінансових показників, що відображають стан капіталу в процес його кругообігу та можливість суб'єкта господарювання фінансувати власну діяльність на визначений момент часу [6].

Також, інший вчений Ю. С. Цал-Цалко визначає фінансовий стан підприємства як категорію, яка відображає рівень ефективності використання ресурсів у господарській діяльності на певний момент часу, тоді як А. Д. Шеремет та Є. В. Негашев подають набагато простіше тлумачення цього терміну, а саме термін, що характеризується структурою засобів (активів) та джерелами їх формування (пасивів, які складаються з власного та позичкового капіталів) [12-13].

Відповідно можна виявити, що серед науковців не має чіткої думки та позиції щодо визначення категорії «фінансовий стан підприємства», його характеристик та елементів, з яких він складається. Проте, завдяки аналізу різноманітних поглядів вчених економічної галузі можна виділити наступні категорії даного поняття, які представлені на Рисунку 1.1.



Рисунок 1.1 - Основні складові поняття «фінансовий стан підприємства»

Джерело: складено автором на основі [1-13]

Відповідно до трактувань категорії «фінансовий стан підприємства», сформованих вченими-економістами можна виокремити декілька підходів визначення сутності цього терміну. Перший підхід полягає в тому, що фінансовий стан визначається, як рівень ефективного та збалансованого застосування фінансових ресурсів у певно визначений проміжок часу. Прихильниками цього підходу є І. О. Бланк, А. Д. Шеремет, Є. В. Негашев, Ю. С. Цал-Цалко [3, 12-13].

Інший підхід розглядає фінансовий стан як комплексне поняття і йому надається ряд певних ознак, серед яких здатність розраховуватися зі своїми зобов'язаннями, забезпечувати ефективне фінансування виробничої діяльності, демонструвати платоспроможність та фінансову стійкість підприємства. Представниками цього підходу до трактування фінансового стану підприємства є М. Я. Дем'яненко, В. В. Осмоловський та А. М. Поддєрьогін [4, 7, 11].

До третього підходу можна віднести таких вчених-економістів (Г. В. Савицька, О. Я. Базилінська), які зводили трактування фінансового стану до економічної категорії, що визначає фінансовий стан підприємства як систему фінансових показників [2, 6].

Відповідно, на основі вище перелічених трактувань «фінансового стану підприємства» можна сформулювати власне визначення, згідно з яким фінансовий стан – це складна та інтегрована система, яка вказує на стан забезпеченості фінансовими ресурсами, які мають бути в необхідній кількості для того, щоб підприємство нормально функціонувало, ефективно їх використовувало, мало можливість розраховуватися зі своїми зобов'язаннями, та демонструвало платоспроможність, ліквідність, рентабельність та фінансову стійкість.

Варто зазначити, що метою оцінки фінансового стану підприємства є розроблення та реалізація заходів, які спрямовані на його зміцнення, нарощення потенціалу та розширення можливостей підприємства здійснювати господарську діяльність [14]. За допомогою проведеної оцінки фінансового стану можна визначити такі характеристики як [13]:

- ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства в цілому;
- ефективність використання фінансових ресурсів;
- рівень кредитоспроможності підприємства з боку підприємства як позичальника фінансових ресурсів для того, щоб здійснювати господарську діяльність;
- рівень підприємницького ризику щодо можливості погашення зобов'язань;
- здатність підприємства нарощувати активи та залучати інвестиції;
- політика розподілу та використання чистого прибутку для потреб підприємства;
- основні напрямки планування, бюджетування, а також визначення тенденцій розвитку підприємства відповідно до показників його фінансового стану.

1. 2. Напрямки та методи оцінки фінансового стану підприємства

Для того, щоб оцінити фінансовий стан підприємства має бути визначений певний порядок, згідно з яким, насамперед, варто визначитися із головною метою проведення оцінки фінансового стану компанії. Далі, варто здійснити збір всієї необхідної інформації та певних показників, які в подальшому можуть допомогти визначити фінансовий стан підприємства. Наступним етапом є розрахунок певних показників та здійснюється їх порівняння з нормативними або значеннями компаній-конкурентів. Далі, проводиться аналіз основних причин змін значень показників та дається характеристика їх досягнутого значення. За допомогою проведеного аналізу фінансового стану підприємства можна визначити резерви та заходи, за допомогою яких існує ймовірність зміцнення фінансового стану [15].

Відповідно, фінансовий аналіз підприємства – це метод оцінення та прогнозування фінансового стану підприємства. Він проводиться для того, щоб отримати обґрунтовану оцінку фінансового стану суб'єкта господарювання, і згідно з ним можна визначити можливі умови з метою прийняття необхідних фінансових рішень. Користувачами фінансового аналізу підприємства є фінансові аналітики, інвестори, кредитори, менеджери, працівники тощо.

Як вже зазначалося, одним із основних джерел інформації для фінансового аналізу є фінансова звітність підприємства, яка відображає його фінансовий та майновий стан на певну дату (тобто, баланс підприємства на чітко визначену дату), а також фінансові результати діяльності, рухи грошових коштів та склад власного капіталу підприємства протягом звітного періоду. Відповідно, згідно із Законом України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» до фінансової звітності підприємства відносяться такі звіти: «Баланс» («Звіт про фінансовий стан»); «Звіт про фінансові результати» («Звіт про сукупний дохід»); «Звіт про рух грошових коштів»; «Звіт про власний капітал»; «Примітки до фінансової звітності» [16].

Коли проводиться фінансовий аналіз підприємства, варто звернути увагу на складання порівняльного аналітичного балансу, що дає можливість визначити позитивні та «хворі» статті балансу, оцінити зміни валюти балансу, провести аналіз динаміки та структури балансу. Складаючи порівняльний аналітичний баланс підприємства, до вихідного додаються показники структури, абсолютної та структурної динаміки статей балансу. Також, можна скласти матричний баланс, який полягає у порівнянні джерел та напрямків використання коштів та їх розміщення. Відповідно, баланс представлений у формі матриці, рядки якої – це статті активу, а стовпці – це статті пасиву. Також, важливим фактором є те, що розмірність матриці цілком відповідає кількості статей активу та пасивів балансу [2].

Міністерство фінансів України розробило Методику аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки, яка була зареєстрована Міністерством юстиції України в березні 2006 року. Згідно з даної Методики, основними компонентами фінансового аналізу діяльності підприємства є горизонтальний та вертикальний аналізи, порівняльний та факторний аналізи й аналіз фінансових показників [17].

Горизонтальний фінансовий аналіз проводиться для того, щоб визначити динаміку окремих фінансових показників, які розраховані згідно з даними фінансових звітів. Відповідно до цього аналізу в обов'язковому порядку здійснюються розрахунки абсолютних та відносних змін, темпів росту певних показників за певний час та визначаються тенденції їх змін. Вертикальний фінансовий аналіз полягає в тому, що порівнюються питомі ваги окремих складових, наприклад, балансу.

Порівняльний фінансовий аналіз здійснюється з метою зрівняння фактичних та запланованих показників, фактичних та нормативних значень. Це може бути зіставлення таких показників, як обсяг реалізованої продукції, її собівартість, ціна на продукцію, що спрямована на продаж тощо. Мета факторного фінансового

аналізу полягає в оцінці впливу окремих факторів на значення певних показників. Аналіз фінансових показників здійснюється з метою порівняння показників фінансової звітності й/або фінансового плану для того, щоб здійснити розрахунок певних коефіцієнтів, серед яких виокремлюють показники ліквідності, фінансової стійкості, платоспроможності, оборотності активів тощо [17].

Тепер, варто перейти до того, які етапи включає аналіз фінансового стану підприємства. Насамперед, здійснюється аналіз ефективності управління активами підприємства та джерел формування його пасивів. Далі, проводиться аналіз ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності, прибутковості підприємства. Згодом, аналізується позиція підприємства на фінансовому ринку. Врешті-решт, визначаються резерви підвищення ефективності діяльності суб'єкта господарської діяльності [2].

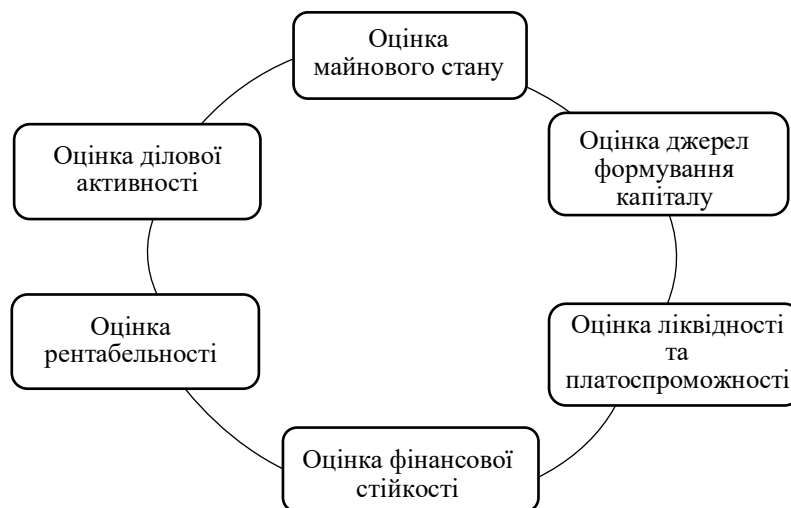


Рисунок 1.2 - Основні групи показників оцінки фінансового стану підприємства

Джерело: складено автором на основі [2, 12, 18-20]

Аналіз майна підприємства проводиться у декілька етапів. На першому етапі здійснюється вертикальний та горизонтальний аналізи активів, за допомогою яких можна проаналізувати, як вже зазначалося, зміни у валюті балансу, та що стало

причиною цих змін. Далі, відбувається оцінка співвідношення темпів зростання активів (T_A), чистого доходу ($T_{чд}$) та чистого прибутку ($T_{чп}$), яке відоме як «Золоте правило економіки» та виглядає воно наступним чином [2, 19-20]:

$$100\% < T_A < T_{чд} < T_{чп}$$

На третьому етапі проводиться аналіз коефіцієнтів структури активів, до яких відносяться коефіцієнт постійності, коефіцієнт мобільності та коефіцієнт співвідношення оборотних та необоротних активів. За допомогою значень даних коефіцієнтів можна зробити висновки про структуру активів. Зважаючи на це, можна стверджувати, що підприємство, якому характерна «важка» структура, здійснює накладні витрати у значній кількості та є більш чутливим до зміни чистого доходу, тоді як компанія, в якій простежуються риси «легкої» структури активів, є більш мобільною [2, 19-20].

Під час четвертого етапу аналізу майна підприємства здійснюється аналіз розподілу коштів між сферою виробництва та сферою обігу. Відповідно, розраховуються спеціальні показники, серед яких виокремлюють коефіцієнт майна виробничого призначення, частки основних засобів в активах, оборотних виробничих засобів в активах, оборотних виробничих засобів в оборотних активах. Далі, значення цих коефіцієнтів зіставляються із нормативними та середніми по галузі [2, 12].

На п'ятому етапі проводиться якісна характеристика основних засобів за допомогою таких показників як коефіцієнти зносу та придатності, показники оновлення та вибуття, фондівдача й фондомісткість, а також, індекс постійного активу. На останньому етапі здійснюється аналіз ефективності управління активами за допомогою розрахунку показників оборотності, з якими можна детально ознайомитися у Таблиці 1.1 [2, 10, 12, 18-20].

Таблиця 1.1 Показники оборотності активів та пасивів

| Показник | Формула | Пояснення |
|---|--|---|
| Коефіцієнт оборотності усіх активів | $K_{OA} = \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середні активи}}$ | Характеризує середню кількість оборотів здійснених кожною одиницею активів підприємства за період, що розглядається |
| Коефіцієнт оборотності постійних активів | $K_{OPA} = \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середні постійні активи}}$ | Характеризує середню кількість оборотів здійснених кожною одиницею постійних активів суб'єкта господарювання за звітний період |
| Коефіцієнт оборотності робочого капіталу | $K_{OPK} = \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середній робочий капітал}}$ | Вказує на кількість обертів, які здійснює робочий капітал протягом періоду, що досліджується |
| Коефіцієнт оборотності оборотних активів | $K_{OObA} = \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середня величина оборотних активів}}$ | Демонструє кількість здійснених обертів оборотних активів підприємства протягом певного звітного періоду |
| Коефіцієнт оборотності запасів | $K_{O3} = \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середні запаси}}$ | Характеризує середню кількість оборотів здійснених кожною одиницею запасів підприємства за період, що розглядається |
| Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості | $K_{Od} = \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середня дебіторська заборгованість}}$ | Вказує на те, скільки разів обсяги надходжень від реалізованої продукції (послуг, робіт) можуть вмістити у собі залишок дебіторів |
| Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості | $K_{K3} = \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середня кредиторська заборгованість}}$ | Демонструє розширення чи зниження комерційного кредиту, що надається підприємству |

Джерело: складено автором на основі даних [2, 10, 12, 18-20]

Розглядаючи джерела формування капіталу підприємства проводиться аналіз фінансової незалежності підприємства. Здійснюється аналіз фінансового стану підприємства та визначається, чи має воно можливість самостійно забезпечувати розвиток та відповідати вимогам економічного середовища. Основними

показниками, що дають змогу оцінити фінансову незалежність підприємства, виступають (див. Таблицю 1.2).

Таблиця 1.2 Показники фінансової незалежності підприємства

| Показник | Формула | Пояснення |
|---|-------------------------------|---|
| Коефіцієнт фінансової незалежності | $K_{\Phi H} = \frac{BK}{BB}$ | Відношення власних коштів підприємства до валюти балансу. Вказує на концентрацію власного капіталу. |
| Коефіцієнт фінансової залежності | $K_{\Phi Z} = \frac{BB}{BK}$ | Відношення валюти балансу до суми власних коштів підприємства. Свідчить про частку позикових коштів у фінансуванні підприємства. |
| Коефіцієнт концентрації позикового капіталу | $K_{\Phi 3} = \frac{PK}{BB}$ | Відношення суми позикового капіталу до валюти балансу та коефіцієнт вказує на залучену частку майна в активах. |
| Коефіцієнт фінансового ризику | $K_{\Phi P} = \frac{PK}{BK}$ | Розраховується як співвідношення позикових та власних коштів підприємства. Вказує на кількість позикових коштів, які залучені підприємством на 1 грн. вкладених в активи власних коштів. |
| Коефіцієнт фінансової стабільності | $K_{\Phi C} = \frac{BK}{PK}$ | Відношення власних коштів підприємства до позикових. Коефіцієнт характеризує покриття зобов'язань власним капіталом. |
| Коефіцієнт довгострокової заборгованості | $K_{D3} = \frac{D3}{BK + D3}$ | Відношення суми довгострокових зобов'язань до капіталізованих джерел. Показник демонструє частку довгострокових зобов'язань в капіталізованих джерелах. |
| Коефіцієнт маневреності власного капіталу | $K_{MHBK} = \frac{PK}{BK}$ | Відношення суми робочого капіталу до суми власного капіталу. Свідчить про частину власного капіталу, яка знаходиться в обігу та використовується для того, щоб фінансувати поточну діяльність компанії. |

Джерело: складено автором на основі даних [2, 12]

За допомогою розрахованих показників фінансової автономії, концентрації позикового капіталу та фінансового левериджу можна визначити, який підхід до фінансування активів характерний для досліджуваного нам підприємства – агресивний, чи помірний, чи консервативний, беручи до уваги також вид самого активу, а саме, необоротні, постійно оборотні та змінні оборотні активи [2].

Коли відбувається аналіз ліквідності підприємства, то, насамперед, увага приділяється аналізу ліквідності балансу, суть якого полягає у зіставленні згрупованих за рівнем ліквідності активів з пасивами. Відповідно, порівнюються суми груп за рівнем ліквідності активів та пасивів балансу, та мають виконуватися наступні умови в системі нерівностей:

$$A_1 \geq P_1,$$

$$A_2 \geq P_2,$$

$$A_3 \geq P_3,$$

$$A_4 \leq P_4.$$

Статті активу групуються за ступенем їхньої ліквідності у напрямку її зменшення таким чином:

- A_1 – високоліквідні (або абсолютні) активи, до яких відносяться грошові кошти та їх еквіваленти й поточні фінансові інвестиції;
- A_2 – швидко ліквідні активи, що включають у себе векселі одержані, дебіторську заборгованість;
- A_3 – повільно ліквідні активи, до яких належать запаси, дебіторська заборгованість, витрати майбутніх періодів та інші оборотні активи;
- A_4 – важко ліквідні активи, які складаються з необоротних активів, а також, довгострокової дебіторської заборгованості [2, 18-19].

Статті пасивів же групуються за термінами їх погашення та впорядковані за збільшенням строку погашення:

- P_1 – найбільш термінові зобов'язання, до яких належать кредиторська заборгованість та поточні зобов'язання за розрахунками;
- P_2 – короткострокові зобов'язання, що включають у себе короткострокові кредити, доходи майбутніх періодів, векселі видані тощо;
- P_3 – довгострокові зобов'язання, до яких відносяться довгострокові кредити;

- P_4 – стійкі (постійні) пасиви, що формуються із зобов'язань перед власниками підприємства шляхом формування власного капіталу, а також із забезпечень наступних витрат і платежів [2, 18-19].

Окрім зіставлення груп активів та пасивів за рівнем їх ліквідності, також можна дати загальну оцінку ліквідності балансу підприємства за допомогою спеціального загального показника ліквідності, що розраховується за наступною формулою:

$$\frac{A_1 \times ПВА_1 + A_2 \times ПВА_2 + A_3 \times ПВА_3}{П_1 \times ПВП_1 + П_2 \times ПВП_2 + П_3 \times ПВП_3}, \quad (1.1)$$

де $ПВА_n$ – частка відповідних груп активів у їх загальному підсумку,

$ПВП_n$ – частка відповідних груп пасивів у їх загальному підсумку [2].

За допомогою даного показника можна здійснити порівняння балансів компанії за різні звітні періоди, різних підприємств та з'ясувати найбільш ліквідні баланси.

Оцінка ліквідності підприємства зводиться не лише до аналізу балансу, а також, беруться до уваги спеціальні показники ліквідності, які бувають двох видів – абсолютні та відносні. До абсолютних показників ліквідності відносять:

- Робочий капітал (величина оборотних коштів компанії, що залишається після вирахування короткострокових зобов'язань);
- Ефективна заборгованість (частина поточних зобов'язань підприємства, що можуть бути покриті за допомогою наступних надходжень від діяльності суб'єкта господарювання) [2].

Для того, щоб провести більш детальний аналіз ліквідності підприємства використовуються відносні показники ліквідності (див. Таблицю 1.3).

Таблиця 1.3 Відносні показники ліквідності

| Показник | Формула | Пояснення |
|--|--|--|
| Коефіцієнт поточної ліквідності | $K_{Пл} = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{П_1 + П_2}$ | Відношення суми оборотних активів до поточних зобов'язань. Вказує на достатність оборотних коштів для того, щоб задовольнити поточні зобов'язання. |
| Коефіцієнт швидкої ліквідності | $K_{Шл} = \frac{A_1 + A_2 + \text{Витрати майбутніх періодів}}{П_1 + П_2}$ | Відношення суми оборотних активів за виключенням запасів до поточних зобов'язань. Вказує на можливість компанії погасити поточні зобов'язання за рахунок оборотних активів за виключенням запасів. |
| Коефіцієнт абсолютної ліквідності | $K_{Ал} = \frac{A_1 - \text{Поточні фінансові інвестиції}}{П_1 + П_2}$ | Відношення суми грошових коштів та їх еквівалентів до суми поточних зобов'язань. Вказує на те, яка частка поточних зобов'язань може бути погашена одразу. |
| Маневреність робочого капіталу | $K_{МРК} = \frac{A_1}{РК}$ | Відношення суми грошових коштів та поточних фінансових інвестицій до суми робочого капіталу. Демонструє частку абсолютно ліквідних активів у робочому капіталі для того, щоб забезпечити свободу фінансового маневру. |
| Коефіцієнт захищеного періоду | $K_{Зп} = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{\text{Середньоденні операційні витрати}}$ | Відношення суми оборотних активів до середньорічних операційних витрат. Вказує на час, за який компанія має можливість здійснювати операційну діяльність за рахунок найбільш ліквідних активів. |
| Коефіцієнт забезпеченості реалізації робочим капіталом | $K_{ЗРК} = \frac{РК}{ЧД}$ | Відношення суми робочого капіталу до чистого доходу підприємства. Вказує на те, як співвідносяться між собою необхідні кошти для підтримки короткострокової платоспроможності та загальна виручка підприємства від загальної діяльності. |

Джерело: складено автором на основі даних [2, 10, 12, 18-20]

Також, важливу роль у визначенні рівня платоспроможності належить показникам довгострокового фінансового забезпечення першого, другого та третього ступенів, що, у свою чергу, визначаються відповідно до Золотого правила фінансування, яке полягає в тому, що фінансовий капітал має бути мобілізований за термін, який не менший за той, що він використовується для фінансування оборотних та необоротних активів. Відповідно, нижче буде представлено, яким чином можна розрахувати коефіцієнти довгострокового фінансового забезпечення першого (D_1), другого (D_2) та третього (D_3) ступенів [2, 12]:

$$D_1 = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Необоротні активи}},$$

$$D_2 = \frac{\text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Необоротні активи}},$$

$$D_3 = \frac{\text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Необоротні активи} + \text{Постійні оборотні активи}}.$$

Наступний етап у визначенні фінансової стійкості полягає в аналізі фінансової стійкості підприємства, мета якого полягає у тому, щоб визначити те, наскільки підприємство має змогу діяти всупереч дії різних негативних як зовнішніх, так і внутрішніх факторів, щоб безпосередньо мають вплив на фінансовий стан компанії.

Для того, щоб визначити тип фінансової стійкості компанії необхідно співвіднести показники джерел фінансування запасів, до яких відносяться наявність власних коштів (В), власних та довгострокових позичкових коштів (ВД) та загальних коштів (ЗК), та їх забезпеченості, що вказують на профіцит чи дефіцит власних коштів (Φ^{BK}), власних та довгострокових позикових коштів (Φ^{BD}) й загальних коштів (Φ^{3K}). На основі останніх показників можна побудувати трьохкомпонентний показник та визначити, який тип фінансового стану характерний для підприємства – абсолютний, нормальний, нестійкий чи кризовий [2, 12, 18-19].

$$S = \{S_1(\pm\Phi^B), S_2(\pm\Phi^{BD}), S_3(\pm\Phi^{3K})\}, \quad (1.2)$$

Дана функція визначається таким чином, якщо $S(\Phi)$ є більшим за 0, то значення цього показника дорівнює 1, а якщо меншим за 0, то, навпаки, дорівнює 0. Відповідно, для абсолютної фінансової стійкості всі складові трикомпонентного показнику мають дорівнювати одиниці, що вказує на те, що всі запаси компанії покриваються власними коштами. У випадку, коли фіксується нормальна фінансова стійкість суб'єкта господарювання, то спостерігається дефіцит власних коштів, тоді як інші складові трикомпонентного показнику дорівнюють одиниці. У даній ситуації компанії використовують для покриття запасів не тільки власні, а й довгострокові позикові кошти. Третій фінансовий стан – нестійкий або передкризовий, то спостерігається, окрім дефіциту власних коштів, ще й дефіцит власних і довгострокових позикових коштів, тоді як останній компонент є позитивним та дорівнює одиниці. Кризовий фінансовий стан підприємства характеризується тим, що всі складові трикомпонентного показника дорівнюють нулю, тобто компанія знаходиться на межі банкрутства, оскільки сума запасів є більшою за джерела їх формування [2, 18-19]. Всі вищеперераховані показники розглядаються, коли проводиться аналіз джерел формування капіталу суб'єкта господарювання. Відповідно, коефіцієнт покриття запасів дає можливість визначити, якою мірою запаси покриваються робочим капіталом та розраховується наступним чином:

$$K_{ПЗ} = \frac{\text{Робочий капітал}}{\text{Запаси}}, \quad (1.3)$$

На другому етапі аналізу фінансової стійкості підприємства оцінюється запас фінансової стійкості підприємства, що допомагає визначити рівень захищеності основної діяльності компанії на даний момент та в разі настання несприятливих або форс-мажорних ситуацій. Важливими складовими цього процесу є визначення порогу рентабельності, зони безпеки та показників фінансового, операційного та операційно-фінансового левериджу [2].

Аналіз рентабельності підприємства полягає в тому, щоб визначити наскільки ефективно використовуються наявні ресурси з ціллю генерації чистого доходу чи прибутку. Відповідно, використовуються різноманітні показники рентабельності, що, у свою чергу, поділяються на 3 підкатегорії: витраті, ресурсні та дохідні [2, 10, 12, 19]. До витратних показників належить рентабельність продукції, за допомогою якого можна визначити, яку суму валового прибутку було отримано з кожної грошової одиниці, яка була витрачена на виробництво продукції (послуг, робіт). Цей коефіцієнт обраховується наступним чином:

$$P_{\text{Пр}} = \frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Собівартість реалізованої продукції}}, \quad (1.4)$$

Наступними показниками, які допомагають оцінити рентабельність підприємства, є ресурсні, що дають розуміння того, як ефективно компанія використовує власні активи, та вказують, яку суму прибутку отримує підприємство від кожної грошової одиниці ресурсів (див. Таблицю 1.4).

Таблиця 1.4 Ресурсні показники рентабельності

| Показник | Формула | Пояснення |
|------------------------------------|--|---|
| Рентабельність оборотного капіталу | $P_{\text{Об}} = \frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Середня вартість оборотних активів}}$ | Характеризує можливість підприємства генерувати операційний прибуток за рахунок оборотних активів |
| Рентабельність активів | $P_{\text{А}} = \frac{\text{Прибуток до сплати відсотків та податків}}{\text{Середня вартість активів}}$ | Демонструє наскільки ефективно компанія використовує свої ресурси у вигляді активів для того, щоб отримати прибуток |
| Рентабельність чистих активів | $P_{\text{ЧА}} = \frac{\text{Прибуток до сплати відсотків та податків}}{\text{Середня вартість чистих активів}}$ | Вказує на те, наскільки доцільно компанія використовує чисті активи для генерації прибутку |
| Рентабельність власного капіталу | $P_{\text{ВК}} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середня вартість власного капіталу}}$ | Характеризує яким чином та наскільки успішно суб'єкт господарювання використовує власний капітал для отримання прибутку |

Джерело: складено автором на основі даних [2, 10, 12, 19-20]

За допомогою дохідних показників можна визначити, наскільки ефективно здійснюється господарська діяльність та, яку суму прибутку компанія отримає в результаті кожної грошової одиниці продажу (див. Таблицю 1.5).

Таблиця 1.5 Дохідні показники рентабельності

| Показник | Формула | Пояснення |
|--------------------------------------|--|---|
| Валова рентабельність реалізації | $P_{BP} = \frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Чистий дохід}}$ | Вказує на успішність операційної діяльності підприємства та наскільки доцільною є політика ціноутворення; відповідно, показник, що демонструє прибутковість з кожної грошової одиниці продажу |
| Операційна рентабельність реалізації | $P_{OP} = \frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Чистий дохід}}$ | Демонструє рентабельність підприємства після того, як було віднято адміністративні витрати та витрати на збут; відповідно, вказує на операційну прибутковість з кожної грошової одиниці продажу |
| Чиста рентабельність реалізації | $P_{CP} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий дохід}}$ | Вказує скільки прибутку припадає на одиницю реалізованої продукції та демонструє вплив структури капіталу та фінансування компанії на її рентабельність |

Джерело: складено автором на основі даних [2, 10, 12, 19-20]

Отримавши результати показників рентабельності, та порівнявши значення коефіцієнтів рентабельності власного капіталу та активів, і визначивши, що другий є вищим за першим, доцільним є підвищення рентабельності власного капіталу за допомогою фінансового левериджу, мета якого полягає в залученні позикового капіталу. На даний момент економісти розглядають два підходи до обрахунку фінансового левериджу – американський та європейський. Американська концепція полягає в оціненні взаємозалежності між сумою чистого прибутку та прибутку до сплати відсотків та податків (ЕВІТ). Європейська ж полягає у тому, що вимірюється на скільки відсотків зросте рентабельність власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів та обраховується наступним чином:

$$\Phi L_{BK} = (1 - t) \times (P_A - i) \times \frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Власний капітал}}, \quad (1.5)$$

де t – ставка податку, представлена десятковим дробом,

i – вартість позикового капіталу, яка виражена у вартість,

P_A – значення показника рентабельності активів, виражена у відсотках [2].

Згідно з цією формулою можна визначити, що нарощення рентабельності капіталу можливо тільки, якщо значення рентабельності активів є вищим за вартість позикового капіталу. Тому, позитивна сила дії фінансового левериджу вказує на низьку вартість фінансових витрат, тоді як негативна – на високу вартість позикових коштів.

До того ж, значення показника рентабельності власного капіталу можна представити за допомогою формули «Дюпона», яка включає у себе показники рентабельності реалізації, оборотності активів та фінансової залежності наступним чином:

$$P_{BK} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий дохід}} \times \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Активи}} \times \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}}, \quad (1.6) \quad [2, 19, 21].$$

Також має бути проведений аналіз ділової активності підприємства. Насамперед, варто зазначити, що в загальному розумінні це всі заходи та зусилля підприємства, які йдуть на підвищення його конкурентоспроможності. Проте, у розрізі аналізу фінансового стану підприємства, ділова активність вказує на те, наскільки ефективно використовуються ресурси підприємства та які є можливості підвищення діяльності суб'єкта господарювання [2].

Аналіз ділової активності компанії включає декілька етапів. Перший передбачає визначення динаміки та співвідношення темпів зростання активів, чистого доходу та чистого прибутку відповідно до Золотого правила економіки. На другому етапі розраховуються відносні показники, які дають розуміння того, наскільки ефективно використовуються активи підприємства. Останній етап в аналізі ділової активності компанії полягає у розрахунку коефіцієнтів стійкого зростання підприємства [2, 12, 19].

Під стійким зростанням підприємства розуміється таке зростання, яке не шкодитиме фінансовим ресурсам компанії та не сприятиме зміні її фінансового левериджу. Відповідно за умови збалансованого зростання підприємства, важливим є дотримання помірного руху грошових коштів, тобто немає ні їх дефіциту, ні профіциту [2, 12, 18-19]. Виокремлюють п'ять можливих способів розрахунку коефіцієнта стійкого зростання, які представлені у Додатку А в таблиці А.1.

Варто розглянути коефіцієнт внутрішнього зростання, що відображає, який максимальний приріст обсягу реалізації може мати підприємство виключно за рахунок внутрішніх джерел фінансування. Цей коефіцієнт розраховується наступним чином:

$$K_{\text{ВнЗр}} = \frac{\text{ЧП}-\text{Д}}{A_n} = \frac{\text{ЧП}^{\text{РП}}}{A_n}, \quad (1.7)$$

де $\text{ЧП}^{\text{РП}}$ – це реінвестований прибуток підприємства, який розраховується вирахуванням дивідендів від суми чистого прибутку,

A_n – сума активів підприємства на початок періоду [2].

Відповідно, стійке зростання пов'язано з тим, що необхідно підвищувати ефективність використання ресурсів при незмінному значенні коефіцієнта фінансового левериджу, проте дозволяється збільшення позикових коштів, при одночасному зростанні власних коштів, що буде нівелювати ефект зростання показника фінансового ризику. Разом із цим, збільшення суми чистого прибутку веде за собою збільшення активів підприємства, що, у свою чергу, призводить до збільшення суми пасивів на ту ж величину. Якщо це відбудеться за рахунок власних коштів підприємства, то це сприятиме збільшенню автономії підприємства з боку фінансів та залученню фінансових ресурсів без зміни показника фінансового левериджу. Відповідно, темпи зростання обсягу реалізованої продукції (послуг, робіт) прямо пропорційно залежить від темпів зростання власного капіталу підприємства [2].

1.3 Платоспроможність та фінансова стійкість як основні складові оцінки фінансового стану підприємства

Під час оцінки фінансового стану підприємства особлива увага звертається на платоспроможність суб'єкта господарювання. Це пов'язано з тим, що інформація щодо того, як компанія буде розраховуватися зі своїми зобов'язаннями, є важливою не тільки для менеджерів компаній, щоб робити прогнозування фінансової діяльності установи, а й для банків, які, у свою чергу, зацікавлені у визначені кредитоспроможності підприємства, якому вже було надано кредит чи планують його надати.

Відповідно, платоспроможність – це наявність у підприємства достатньої кількості грошових коштів для погашення ним своїх боргових зобов'язань у повному обсязі та у визначений термін [22]. Дуже часто поняття платоспроможності та ліквідності ототожнюють, проте науковці зазначають, що ліквідність ж більш загальним терміном порівняно з платоспроможністю. Тому, ліквідність суб'єкта господарювання – це здатність підприємства отримувати грошові кошти не тільки за рахунок продажу активів, а й через залучення інших джерел, наприклад, позикових коштів [2].

Згідно з думкою Л. М. Чернелевського, платоспроможність – це наявність грошових коштів та їх еквівалентів, що є достатніми, аби суб'єкт господарювання мав можливість розраховуватися за кредиторську заборгованість, яка потребує термінового погашення [23]. Відповідно, можна визначити, що основними складовими платоспроможності виступають наявність грошових коштів у достатньому обсязі та відсутність простроченої кредиторської заборгованості.

Економісти-науковці виокремлюють такі необхідні умови платоспроможності суб'єктів господарювання як достатність розміру грошових коштів та їх еквівалентів, активів згідно з рівнем їхньої ліквідності, дебіторська заборгованість, запаси тощо [22-26].

Платоспроможність підприємства визначається на певну дату і, відповідно, її оцінка залишається в минулому, і тому не може виступати достатньою підставою для того, щоб визначити можливості повернення кредиту суб'єктом господарювання. Тоді, як кредитоспроможність виступає більш загальним терміном, який окрім платоспроможності характеризує ще й фінансову стійкість, ділову активність, рентабельність, кредитну історію компанії-позичальника [27].

Оцінка платоспроможності здійснюється за допомогою балансу компанії. Як вже зазначалося вище, основними показниками для визначення ліквідності та платоспроможності виступають коефіцієнти поточної, абсолютної та швидкої ліквідності. Підприємство вважатиметься платоспроможним, якщо вона має різні активи, які відрізняються за рівнем ліквідності, тому цілком доцільним є досліджувати короткострокову та довгострокову платоспроможність згідно із настанням строку сплати за зобов'язаннями [28]

Для того, щоб підтримувати короткострокову платоспроможність підприємство має мати в достатньому розмірі грошові кошти та їх еквіваленти, а також поточні фінансові інвестиції, які конвертуються у готівку не більше, ніж за 3 місяці без значної втрати їх вартості. Відповідно, короткострокова платоспроможність полягає у здатності компанії виконувати розрахунки за авансовими, поточними та борговими зобов'язаннями у повному обсязі у встановлені терміни договорів, які були укладені з кредиторами за рахунок наявних грошових коштів на рахунках, разом з цим здійснюючи діяльність підприємства.

Довгострокова платоспроможність суб'єкта господарювання означає можливість компанії протягом тривалого періоду часу виконувати свої довгострокові боргові зобов'язання у термін настання їх сплати перед кредиторами за рахунок ліквідних активів, які наявні на підприємстві, при цьому не вносячи жодні зміни до стратегічного напрямку господарської й фінансової діяльності. До того ж, вона має підтримуватися протягом декількох років за рахунок ліквідних активів, серед яких виокремлюють не тільки грошові кошти та їх еквіваленти і

поточні фінансові інвестиції, а й запаси, дебіторська заборгованість, інші оборотні та необоротні активи [28].

Варто визначити основні умови забезпечення платоспроможності підприємства. Серед них виокремлюють наступні:

- змога здійснювати безперебійну фінансово-господарську діяльність;
- забезпечення постійного ритму процесу виробництва та реалізації продукції;
- можливість справлятися зі збитками, які виникли в результаті господарської діяльності [22-27, 29-30].

Оскільки платоспроможність підприємства полягає у здатності покривати зобов'язання підприємства перед кредиторами, що цей показник є одним із найважливіших характеристик фінансового стану підприємства. До того ж, можна здійснити класифікацію платоспроможності підприємства відповідно до різних ознак, які подані в Таблиці 1.7.

Залежно від виду діяльності, який здійснюється суб'єктом господарювання, платоспроможність може бути трьох типів. Відповідно, платоспроможність за операційною діяльністю означає, що компанія може розраховуватися за свої зобов'язання перед постачальниками продукції, послуг, які безпосередньо використовуються у процесі виробництва продукції або наданні послуг. Платоспроможність за фінансовою діяльністю полягає в тому, що суб'єкт господарювання може здійснювати у безперебійному режимі платежі за отриманими короткостроковими та довгостроковими кредитами, отриманих від фінансових установ. Врешті-решт, платоспроможність за інвестиційною діяльністю – це можливість компанії здійснювати розрахунки за придбане устаткування, машини, прилади тощо.

Розглядаючи таку ознаку, як можливість здійснення платежів, під постійною платоспроможністю розуміємо можливість суб'єкта господарювання

розраховуватися за своїми зобов'язаннями у будь-який момент, тоді як тимчасова платоспроможність полягає в тому, що у підприємства в якийсь момент можуть виникнути труднощі щодо здійснення платежів кредиторам у зв'язку із зовнішніми або внутрішніми економічними факторами [28].

Таблиця 1.7. Класифікація платоспроможності суб'єкта господарювання

| Ознака | Види платоспроможності |
|--|--|
| Термін виконання зобов'язань | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Короткострокова; ▪ Довгострокова |
| Вид господарської діяльності | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Платоспроможність за операційною діяльністю; ▪ Платоспроможність за фінансовою діяльністю; ▪ Платоспроможність за інвестиційною діяльністю |
| Можливість безперебійного здійснення платежів | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Постійна; ▪ Тимчасова |
| Залежність від операційного процесу | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Споживча; ▪ Виробнича; ▪ Комерційна |
| Відношення до суб'єктів інвестиційного процесу | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Платоспроможність інвестора; ▪ Платоспроможність підприємства |

Джерело: складено автором на основі таблиці наукової статті [31]

Споживча платоспроможність полягає в тому, що вона виникає у разі поповнення оборотних активів для того, щоб здійснювати безперебійне виробництво, та виготовляти продукцію чи надавати послуги. Виробнича платоспроможність вказує на здійснення безперервного процесу виробництва товарів, тоді як комерційна пов'язані зі збутом продукції, насамперед, сюди відноситься витрати на маркетинг.

Поділ типів платоспроможності відповідно до суб'єктів інвестиційного процесу несе у собі платоспроможність інвестора та його можливість вчасно здійснити фінансування капітальних проектів та різноманітних інвестиційних

процесів, тоді як платоспроможність підприємства полягає у його здібності ефективно використати отримані грошові ресурси від інвесторів та сплачувати їм проценти на вкладений капітал [28].

Отже, за допомогою аналізу платоспроможності підприємства, насамперед, можна визначити, чи матиме воно змогу сплачувати свої борги у безперебійному ритмі за рахунок результатів власної діяльності. Також, дати оцінку поточній та перспективній платоспроможності, тобто можливості погашати власні зобов'язання як негайно, так і у визначений термін часу в майбутньому.

Відповідно, аналіз платоспроможності підприємства несе у собі такі важливі характеристики як:

- перехід від необґрунтованих оцінок рівня платоспроможності, які можуть бути на словах, до кількісних показників, значення яким ми отримуємо за рахунок обчислення спеціальних коефіцієнтів;
- отримання комплексної оцінки стану платоспроможності чітко визначеного суб'єкта господарювання на певну дату, а також порівняння показників у динаміці та співставлення фактичних значень із нормативними, середніми по галузі та підприємствами-конкурентами;
- виявлення проблемних місць у роботі підприємства та надання чітких та обґрунтованих управлінських рішень для того, щоб у майбутньому сформувавши необхідний рівень платоспроможності, який задовольнятиме як працівників суб'єкту господарювання, так й кредиторів, інвесторів, фінансових установ.

Окрім платоспроможності підприємства, іншою важливою характеристикою оцінки фінансового стану суб'єкта господарювання є його фінансова стійкість, яка визначає ефективне фінансове управління компанії [2]. Відповідно, вчені-економісти дають різні тлумачення «фінансова стійкість підприємства», з якими можна ознайомитися у Таблиці 1.8.

Таблиця 1.8 Визначення терміну «фінансова стійкість підприємства»

| Вчені-економісти | Визначення фінансової стійкості |
|---|---|
| І. Бланк | Розглядається як характеристика стабільного фінансового стану підприємства, що пов'язане із значною часткою власного капіталу у загальній сумі фінансових ресурсів, які використовуються суб'єктом господарювання. |
| Б. Грабовецький | Надійно гарантована платоспроможність, рівновага між власними та залученими засобами, незалежність від випадковостей ринкової кон'юнктури і партнерів, довіра інвесторів і кредиторів та рівень залежності від них, наявність такого розміру прибутку, який би забезпечив самофінансування. |
| В. Івахненко | Збалансованість засобів та джерел їх формування, доходів і витрат, грошових і товарних потоків, оцінюється на підставі співвідношення власного та залученого капіталу підприємства, темпів нагромадження власних засобів за рахунок господарської діяльності, співвідношення короткострокових й довгострокових зобов'язань, достатності забезпечення оборотних засобів власними джерелами підприємства. |
| Н. Мамонтова | Стан підприємства, за якого забезпечується стабільна фінансова діяльність, спостерігається стабільне перевищення доходів над витратами, вільний обіг грошових ресурсів, ефективне управління ними, безперервний процес виробництва та реалізації продукції, розширення і оновлення виробництва. |
| Л. Орланюк-Малицька | Здатність суб'єкта господарювання утримувати кількість та якість своїх фінансових ресурсів за умов змін внутрішнього та зовнішнього середовищ. |
| О. Павловська, Н. Притуляк, Н. Невмержицька | Розглядається з позиції здатності підприємства забезпечувати здійснення витрат на придбання оборотних та необоротних активів за рахунок власних коштів, не допущення невинуватної кредиторської та дебіторської заборгованостей та своєчасно розраховуватися зі своїми зобов'язаннями. |
| В. Родіонова, М. Федотова | Стан фінансових ресурсів підприємства, їх розподіл та використання, що забезпечує його розвиток за рахунок зростання прибутку та капіталу при одночасному збереженні платоспроможності та кредитоспроможності в умовах допустимого ризику. |
| Г. Савицька | Здатність підприємства безперебійно здійснювати свою діяльність та розвиватися, утримувати рівновагу своїх активів та пасивів у внутрішньому та зовнішньому середовищі, що гарантує платоспроможність та інвестиційну привабливість суб'єкта господарювання у довготривалій перспективі у межах допустимого рівня ризику. |
| О. Філімоненков | Стан підприємства, за якого розмір його активів достатніх для погашення зобов'язань. |
| Л. Шіріян | Спроможність підприємства зберігати або відновлювати початковий стан чи покращувати його під час зміни внутрішніх та/або зовнішніх факторів впливу на фінансові потоки. |

Джерело: складено автором на основі даних [32-41]

На основі наведених визначень, можна дати таке загальне визначення терміну «фінансова стійкість» як спроможність суб'єкта господарювання здійснювану основний вид діяльності без жодних перешкод, які можуть виникнути у процесі його функціонування. Також, можна визначити головні риси фінансової стійкості підприємства, які представлені на Рисунку 1.3.



Рисунок 1.3 - Характерні риси поняття «фінансова стійкість підприємства»

Джерело: складено автором на основі наукової статті [44]

Відповідно, оцінка фінансової стійкості компанії полягає у здійсненні об'єктивного аналізу структури майна підприємства та джерел його формування та їх величин і визначення за рахунок цієї інформації його фінансову автономію та стабільність, а також аналізу того, як збігається чинна фінансово-господарська діяльність підприємства з цілями, закладеними в статуті суб'єкта господарювання.

Вважається, що підприємство є фінансово стійким за таких умов, коли воно може покривати кошти, вкладені в активи за рахунок власних фінансових фондів,

не допускає невинуватеної дебіторської та кредиторської заборгованостей та може розраховуватися за усіма свої зобов'язаннями у певний чітко визначений момент часу. Тому, фінансова стійкість суб'єкта господарювання, насамперед, залежить від того, наскільки доцільно та ефективно здійснюється управління грошовими коштами, та чи є оптимальною структура активів та пасивів підприємства, і чи у правильному співвідношенні представлені позикові та власні кошти [45].

Оцінка фінансової стійкості підприємства здійснюється та є корисною для різних суб'єктів, серед яких варто виокремити власників підприємства, його працівників та кредиторів. Відповідно, акціонери компанії зацікавлені у тому, щоб частка зростання позикових коштів у структурі капіталу організації мала допустиме значення, тоді як кредитори в особі постачальників, банків та інших фінансових організацій звертають увагу на те, щоб сума власних коштів переважала у пасивах над запозиченими [44, с.192].

ВИСНОВКИ РОЗДІЛУ 1

Регулювання фінансової стійкості підприємства є одним із найбільш важливих напрямів функціонування системи фінансового менеджменту й саме тому управління нею полягає у забезпеченні системи принципів та методів, розробленні та реалізації управлінських рішень, які пов'язані із дотриманням такого рівня фінансових ресурсів, що надасть можливість суб'єкту господарюванню розвиватися за рахунок зростання чистого прибутку та капіталу зберігаючи фінансову рівновагу його платоспроможності.

Питанням визначення економічного змісту фінансового стану підприємства займалася значна кількість дослідників, серед них О. Я. Базилінська, І. О. Бланк, М. Я. Дем'яненко, М. Я. Коробов, Г. В. Савицька, А. М. Подерьогін тощо. До того ж, категорія «фінансовий стан» розглядається і в нормативних джерелах України.

Основними складовими поняття «фінансовий стан підприємства» є категорія, що вимірюється системою показників, що відображають стан капіталу, здатність розраховуватися за своїми зобов'язаннями; результат фінансово-господарської діяльності підприємства; стан забезпеченості фінансовими ресурсами, які потрібні для нормального функціонування підприємств, доцільного їх використання; якісна характеристика виробничої та фінансової діяльності підприємства.

Відповідно, коли проводиться аналіз фінансового стану підприємства, то він, насамперед, здійснюється для визначення його платоспроможності. Також, можна визначити, чи матиме воно змогу сплачувати свої борги у безперебійному ритмі за рахунок результатів власної діяльності. Окрім платоспроможності підприємства, іншою важливою характеристикою оцінки фінансового стану суб'єкта господарювання є його фінансова стійкість.

Механізм управління фінансовою стійкістю підприємства починається з того, що визначаються елементи його забезпечення, а саме інформаційно-аналітичне, програмно-технічне, нормативно-правове та кадрове. Далі, здійснюється аналіз політики управління підприємством, серед яких виокремлюються політики управління обсягами діяльності, активами, капіталом та грошовими потоками. Після цього, проводиться вибір інструментів управління фінансовою стійкістю суб'єкта господарювання, а саме стратегія та методи її управління. Врешті-решт, проводиться управління ризиком, яке включає декілька етапів: виявлення, вимірювання, контроль та моніторинг ризику. На основі отриманих результатів відбувається планування та реалізація стратегій щодо забезпечення фінансової стійкості підприємства. На останньому етапі відбувається аналіз ефективності управління фінансовою стійкістю підприємства, що включає у себе її аналіз на основі відносних й абсолютних показників, а також, у разі потреби, розробляються рекомендації щодо підвищення ефективності її управління.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА «ФАРМАК»

2.1. Загальна характеристика фармацевтичного ринку та аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства

В Україні сформувалась відносно розвинена фармацевтична промисловість, яка, на відміну від інших галузей економіки, одна з небагатьох, що найменше постраждала від кризи у 2020 році. До того ж, сфера фармацевтики почала активно відновлюватися, оскільки в останні роки здійснювалися інвестиції у підвищення технологічних процесів та їх інноваційності, що надало можливість зменшити наслідки карантину в березні-травні 2020 року.

Аналізуючи 2019 рік, варто зазначити, що він був досить успішним для фармацевтичного ринку. Згідно з довідника «Фармацевтика України 2020», який підготовлений компанією Top Lead за підтримки фармацевтичної компанії «Дарниця» та проекту BusinessViews, у 2019 році обсяг аптечного ринку ліків досяг \$ 3,4 млрд., тоді як у 2018 році це значення складало ще \$ 2,7 млрд., що на 26% більше. До того ж, варто зазначити, що зростає споживання ліків у грошовому вимірі та у 2018 році цей показник складав \$ 82 на одну людину, тоді як у 2019 році збільшився на 28% та становив \$ 105. Даний показник вказує на розвиненість системи охорони здоров'я у певній країні, а також відображає платоспроможність громадян цієї держави. Беручи до уваги споживання лікарських засобів на одну особу у Західній Європі, то цей показник є у рази вищим [46-48].

Фармацевтичний ринок України в цілому фінансується за рахунок населення України та державні закупівлі ліків особливим чином не впливають на його розвиток. У структурі аптечних продажів 69% - ліки вітчизняного виробника.

У 2019 році було виділено ТОП-10 компаній за обсягами продажів товарів «аптечного кошика» та п'ятіркою на ринку є «Фармак», «Артеріум», «Sanofi», «Дарниця» та «Teva» (див. Рисунок 2.2).

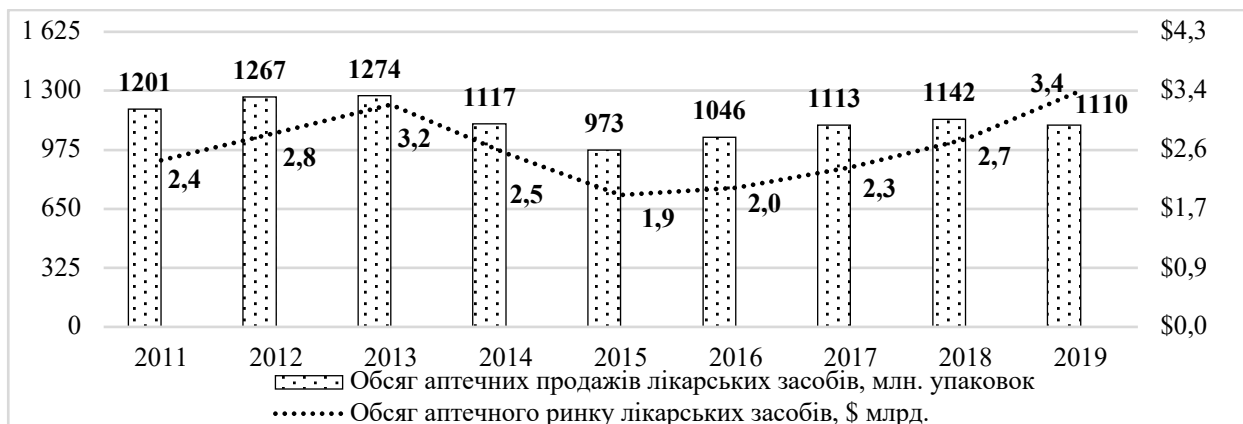


Рисунок 2.1 - Динаміка аптечного ринку України, 2011-2019 рр.

Джерело: складено автором на основі даних [46-48]

У 2020 році згідно з даними ТОВ «Проксіма Рісерч», компанія «Фармак» відповідно до обсягів продажу лікарських засобів у грошовому виразі посіла перше місце серед усіх компаній, які діють на ринку фармації, та її частка склала 5,6%, що на 0,1 п.п. більше, ніж у 2020 році. Також, у 2020 році вітчизняні підприємства на ринку лікарських засобів посідали частку 38,5% у грошовому виразі та 71,8% у натуральному. Станом на 2020 рік підприємство «Фармак» займало 14,6% на ринку лікарських засобів у грошовому вимірі [49].

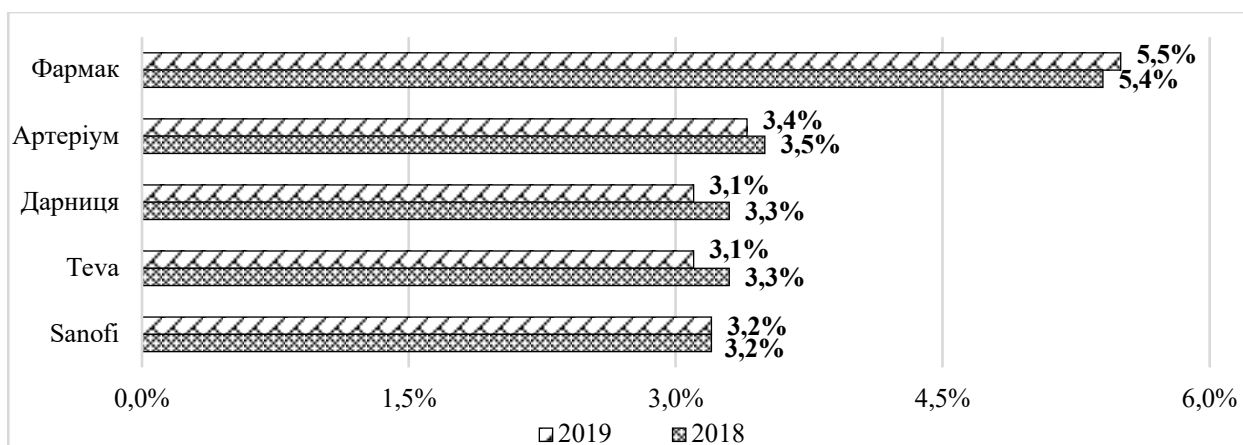


Рисунок 2.2 - ТОП-5 компаній за обсягами продажів товарів «аптечного кошика», 2018-2019 рр., частка від фармацевтичного ринку України у %

Джерело: складено автором на основі даних [46-48]

Відповідно, для подальшого аналізу фінансового стану було обрано компанію «Фармак», оскільки саме вона є беззаперечним лідером на українському ринку фармацевтичної продукції. Акціонерне товариство «Фармак» має достатньо довгу історію та бере початок з 1925 року, коли було збудовано перший завод із виробництва синтетичних лікарських засобів - Київський хіміко-фармацевтичний завод ім. М. В. Ломоносова, який з плином часу вже перетвориться на АТ «Фармак». Під час Другої світової війни (1941-1945 роки) завод було евакуйовано до Луганська, а згодом до Казані. Після того, як Київ було звільнено від фашистів, колектив хіміко-фармацевтичного заводу ім. М. В. Ломоносова повернувся до напів-зруйнованого міста Києва. Вже у 1944 році завод відновив свою роботу та відбувся випуск нових препаратів [50].

У 2000-х роках за короткий проміжок часу було здійснено запуск другої лінії з випуску препаратів за особливою технологією «Боттл-пак», потужностей із виробництва рідких лікарських засобів, медикаментів у формі драже та м'яких желатинових капсул. Повне переоснащення виробничих потужностей закінчилося у 2013 році. Протягом останніх 5-ти років продукція компанії «Фармак» експортується до 20 країн світу та складається більше ніж з 200 медичних препаратів. Окрім цього, щороку на фармацевтичний ринок виводиться до 20 нових медикаментів. Починаючи з 2010 року АТ «Фармак» є лідером фармацевтичного ринку України за обсягами продажів лікарських засобів у грошовому вираженні та найбільшим їх експортером. У 2019 році «Фармак» стало першою українською фармацевтичною компанією, яка приєдналася до Мережі Глобального Договору ініціативи ООН [50].

АТ «Фармак» позиціонує себе як успішна міжнародна фармацевтична компанія, лідер фармацевтичної галузі України із постійно зростаючою часткою ринку в розробці, виробництві та постачанні якісних, ефективних і безпечних лікарських засобів, медичних виробів та дієтичних добавок [51-52]. Варто зазначити, що протягом 2012-2020 років АТ «Фармак» — одне з найбільш активних українських виробників на ринку в розробці, реєстрації та виведенні нових

продуктів на фармацевтичних ринок. Станом на кінець 220 року продуктовий портфель складався з лікарських засобів, що базуються на 185 МНН (міжнародна непатентована назва) та представлені 424 номенклатурними позиціями у преїскурантів фармацевтичної компанії [49, 53].

Для ґрунтового аналізу фінансового стану підприємства, варто розглянути основні показники діяльності компанії. Так на Рисунках 2.3 та 2.4 зображено виручку від реалізації продукції відповідно до її основних ринків збуту. Як видно з наведених рисунків, протягом 2011-2020 років значна частка лікарських засобів збувається саме на внутрішньому року, а це $\frac{3}{4}$ від загальної суми, тоді як на експорт спрямовується лише – $\frac{1}{4}$. Проте, починаючи з 2014 року відбулося зростання збуту лікарських засобів закордон [49, 53-61].

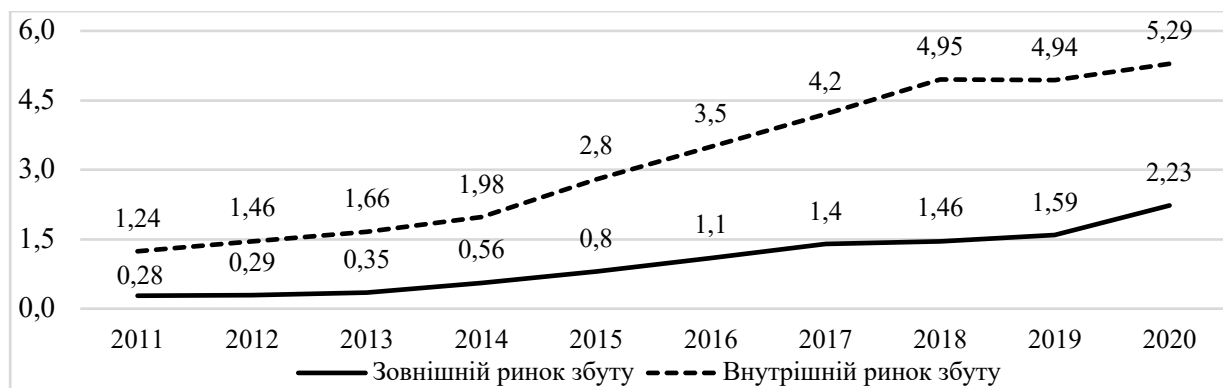


Рисунок 2.3 - Сума відвантаженої продукції АТ «Фармак» на внутрішній ринок України та на експорт, 2011-2020 років, у млрд.грн.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Експортні ринки АТ «Фармак» з часом змінювалися. Наприклад, у 2011 році ринками збуту були Росія, Казахстан, Білорусь, Узбекистан, Польща, Болгарія. Тоді як у 2012 році основними експортерами стали Узбекистан (25,1%), Казахстан (22,7%), Росія (15,8%), Білорусь (7,1%), Азербайджан (5,1%), Словаччина (4,6%) та інші країни. Станом на 2014-2016 роки розподіл був подібний, проте продажі також було поширені й на інші ринки серед яких Польща,

В'єтнам, Таджикистан, Німеччина та інші. У 2017 році серед іноземних ринків збуту з'явилися Киргизія, Ірак. У 2018 році було прийнято рішення про ліквідацію представництва ПАТ «Фармак» в Росії у 2019 році, а також, збільшилися обсяги продажів на ринок Австралії. У 2019 році основними експортними ринками були Узбекистан, Казахстан, Ірак. Сумарна частка продажів у ці країни складає 60% від загального обсягу експортних продажів. У 2020 році до основних експортних ринків додався Ізраїль (частка продажів у ці держави складала 61% від зовнішнього збуту продукції). Також, в 2020 році підприємство «Фармак» збільшувало обсяги продажів на ринку інших країн, а саме, Іраку, В'єтнам, Монголії, Австралії, і освоювало багато нових ринків зовнішнього збуту – Мексика, Італія, Чехія, Данія, Колумбія, Сінгапур, Франція [49, 53-61].

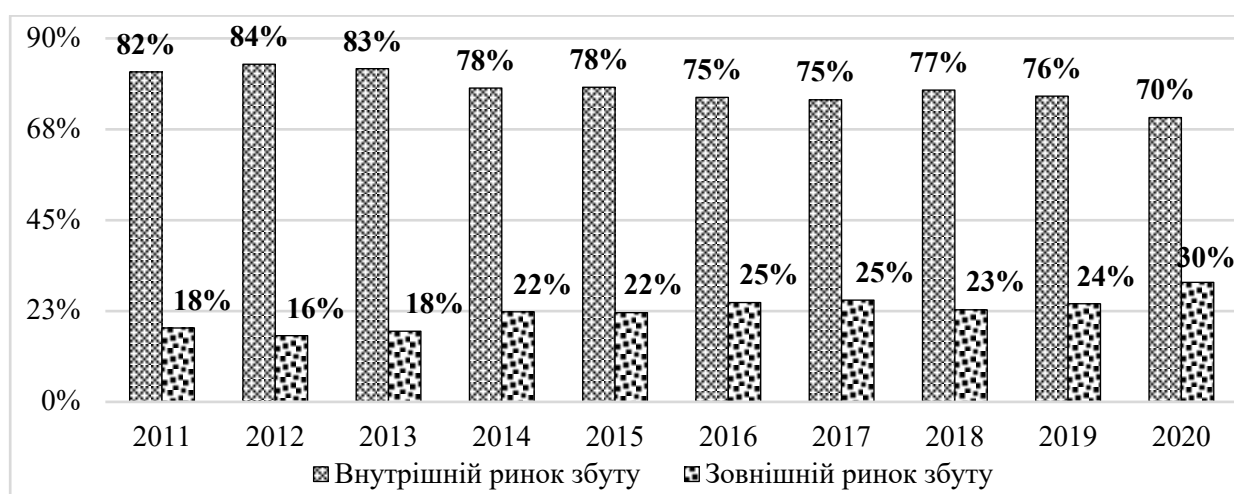


Рисунок 2.4 - Частка розподілу відвантаженої продукції АТ «Фармак» на внутрішній ринок України та на експорт протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Варто звернути увагу на такі важливі показники, як чистий дохід підприємства від реалізованої продукції, валовий, операційний прибуток, прибуток до оподаткування та чистий прибуток. Протягом 2011-2018 років спостерігалось стає зростання чистого доходу та валового прибутку, проте у 2019 році спостерігається незначне зменшення чистого доходу від реалізації на 1,1%, проте

за рахунок зменшення суми собівартості реалізованої продукції на 1%. Причиною цьому могла стати ревальвація гривні, що вплинула на те, що дохід від експортної продукції майже не зріс у 2019 році порівняно з 2018 роком, тоді як зменшилися витрати на закупку імпоротної сировини. Також у 2019 році порівняно з 2018 роком зменшилася сума операційного прибутку та прибутку до оподаткування на 10% та 1,1% відповідно. Зменшення суми операційного прибутку пов'язано зі зростання адміністративних витрат на 11,4%, витрат на збут на 6% та інших операційних витрат на 29%. За рахунок зменшення суми операційного прибутку та зростання фінансових витрат на 7,8% у 2019 році порівняно з 2018 роком відбулося скорочення прибутку до оподаткування на 1,1%, хоча зросли інші фінансові доходи на 29%. За рахунок зменшення витрат з податку на прибуток на 15% у 2019 році порівняно з 2018 роком, чистий прибуток зменшився лише на 0,4% [53-54].

У 2020 році значно зріс чистий дохід від реалізації продукції, на 14,9%, і відповідно зросла собівартість реалізованої продукції на 12,3%, що пояснюється девальвацією національної валюти. Відповідно, суму валового прибутку зросла на 16%, разом з цим зросли адміністративні, інші операційні витрати та витрати на збут на 14,8%, 40,5% та 3% відповідно. Незважаючи на такі зростання витрат, фінансовий результат від операційної діяльності зріс на 25,6%. Також, у 2020 році зросли і фінансові доходи й витрати і, як наслідок, фінансовий результат до оподаткування зріс на 10,2% порівняно з 2019 роком. Відповідно, витрати з податку на прибуток теж зросли, але сума чистого фінансового результату все ще перевищує суму порівняно з попереднім роком на 7,7%. Порівняно із зростанням прибутку у 2019 році з 2018 роком зростання було вищим, незважаючи на коронакризу в Україні та світі [49, 53].

Аналіз засвідчив, що у 2014 році відбулось зменшення прибутку до оподаткування та чистого прибутку на 30% та 20% відповідно. Насамперед, варто зазначити, що протягом 2014 року відбулася девальвація грошової одиниці України та відбулося прискорення інфляції до 24,9% [58, 62-64].

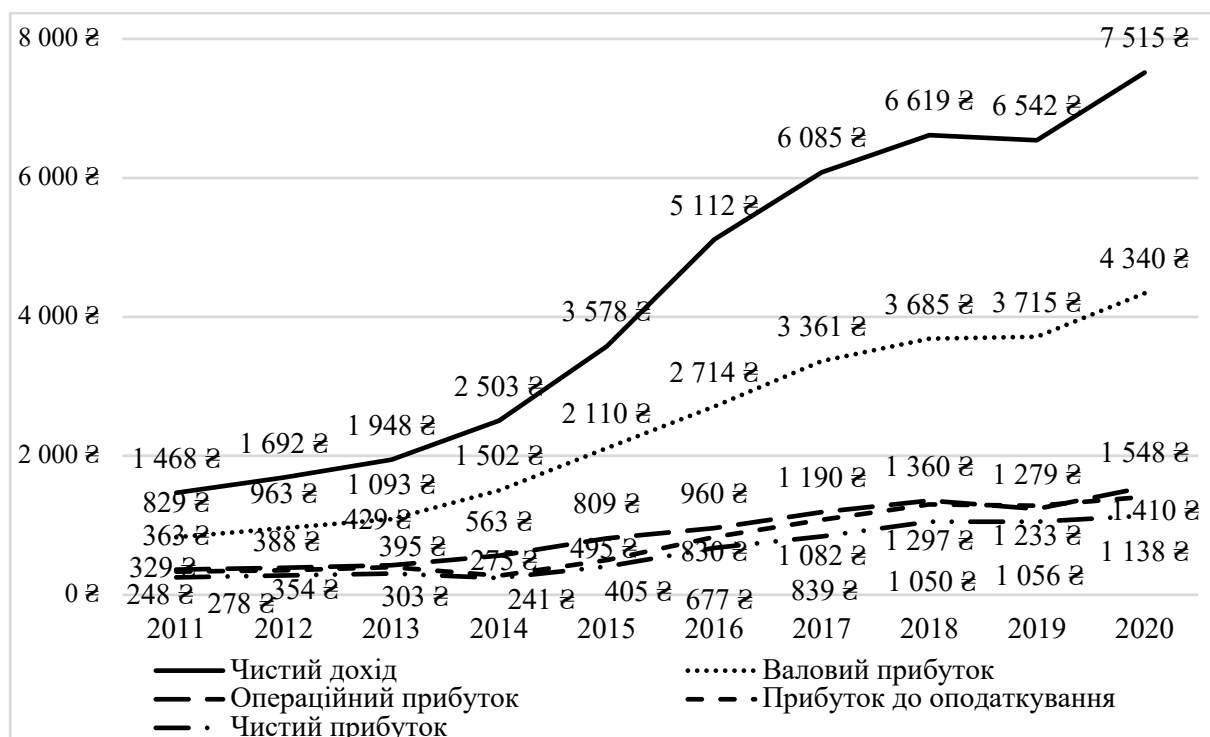


Рисунок 2.5 - Динаміка основних фінансових показників АТ «Фармак, 2011-2020 років, млн.грн.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Відповідно, сума чистого доходу зросла 28,5%, собівартість реалізованої продукції на 17,2% і в результаті це призвело до зростання валового прибутку на 37%. Незважаючи на зростання адміністративних витрат на 26,6%, витрат на збут на 40% та інших операційних витрат на 68% й скорочення інших операційних доходів на 35%, фінансовий результат від операційної діяльності зріс на 31%. Скорочення прибутку до оподаткування на 30% було пов'язано з тим, що хоч дохід від участі в капіталі зріс на 63%, а фінансові витрати зменшилися на 1,5%, проте відбулося скорочення інших фінансових доходів на 54% та збільшення інших витрат на 1964%. Хоча витрати з податку на прибуток скоротилися на 62,6% та зменшення збитку від припиненої діяльності після оподаткування на 70%, чистий прибуток скоротився на 20% у 2014 році порівняно з 2013 роком [58-59].

2.2. Аналіз майна фармацевтичної компанії «Фармак»

Основною метою аналізу майна підприємства є виявлення та задоволення потреби в окремих видах активів, а також оптимізація їх складу для забезпечення ефективного функціонування та розвитку підприємства. Аналіз структури майна підприємства «Фармак» (див. Таблиця 2.1) свідчить, що протягом останніх років частка основних засобів займає значну вагу серед усіх інших активів, хоча їх частка у загальній структурі балансу з кожним роком зменшується, що вказує на позитивну динаміку. Також, вагому частку у структурі активів посідає дебіторська заборгованість, хоча її частка у 2020 році зменшилася на 2.2 п.п. До того ж, простежується, збільшення частки інших необоротних активів, особливо з 2016 року. Це пов'язано зі збільшенням частки довгострокових фінансових інвестицій, що у свої сумі почали переважати незавершені капітальні інвестиції. До того ж, у 2020 році різко збільшилася сума незавершених капітальних інвестицій, хоча відношення необоротних і оборотних активів залишилося сталим у порівнянні з 2019 роком [49, 53-61].

Варто зазначити, то валюта балансу зросла на 17% в 2012 році порівняно з 2011 роком. Різке зростання продемонстрували інші необоротні активи (на 57%), причиною цьому стали зростання суми відстрочених податкових активів, справедливої вартості інвестиційної нерухомості та довгострокових фінансових інвестицій та нематеріальних активів (див. Таблиця 2.2).

Аналіз оборотних активів засвідчив значне зростання грошових коштів та їх еквівалентів. Відповідно до такого зростання, можна зробити висновок, що проблемними статтями є значне зростання грошових коштів, тоді як позитивними змінами було зростання валюти балансу [60-61].

Таблиця 2.1 Аналіз структури майна АТ «Фармак» протягом 2011-2020 років

| Вид майна | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| I. НЕОБОРОТНІ АКТИВИ | | | | | | | | | | |
| Основні засоби | 57,7% | 53,7% | 53,6% | 43,9% | 35,2% | 35,2% | 37,8% | 37,1% | 34,2% | 28,5% |
| Незавершені капітальні інвестиції | 9,1% | 9,1% | 8,1% | 13,7% | 17,3% | 12,3% | 7,8% | 6,9% | 8,5% | 15,3% |
| Інші необоротні активи | 1,5% | 2,1% | 2,2% | 2,9% | 2,8% | 5,6% | 5,8% | 6,8% | 8,7% | 7,9% |
| Усього за розділом I | 68,3% | 64,9% | 63,9% | 60,5% | 55,3% | 53,2% | 51,4% | 50,8% | 51,5% | 51,6% |
| II. ОБОРОТНІ АКТИВИ | | | | | | | | | | |
| Запаси | 12,5% | 13,4% | 15,5% | 16,9% | 19,0% | 20,4% | 21,1% | 20,5% | 21,8% | 19,6% |
| Дебіторська заборгованість | 18,1% | 19,3% | 18,6% | 20,1% | 21,1% | 23,4% | 26,1% | 26,4% | 24,0% | 19,2% |
| Гроші та їх еквіваленти | 1,0% | 2,2% | 2,0% | 2,5% | 4,5% | 2,9% | 1,1% | 1,5% | 2,2% | 9,4% |
| Інші оборотні активи | 0,0% | 0,2% | 0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 0,3% | 0,7% | 0,5% | 0,2% |
| Усього за розділом II | 31,7% | 35,1% | 36,1% | 39,5% | 44,7% | 46,8% | 48,6% | 49,2% | 48,5% | 48,4% |
| Разом | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Джерело: складено автором на основі даних фінансової звітності [49, 53-61]

Таблиця 2.2 Аналіз динаміки майна АТ «Фармак» протягом 2011-2020 років

| Актив | 2012/ 2011 | 2013/ 2012 | 2014/ 2013 | 2015/ 2014 | 2016/ 2015 | 2017/ 2016 | 2018/ 2017 | 2019/ 2018 | 2020/ 2019 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| I. НЕОБОРОТНІ АКТИВИ | | | | | | | | | |
| Основні засоби | 9,7% | 13,6% | 3,9% | 5,2% | 26,8% | 25,8% | 15,5% | 7,4% | -0,4% |
| Незавершені капітальні інвестиції | 16,9% | 1,9% | 113,8% | 66,6% | -9,9% | -25,6% | 2,9% | 45,0% | 114,8% |
| Інші необоротні активи | 64,2% | 17,2% | 70,7% | 26,8% | 151,6% | 19,8% | 38,6% | 50,0% | 8,6% |
| Усього за розділом I | 11,8% | 12,1% | 20,2% | 20,1% | 21,7% | 13,2% | 16,2% | 18,2% | 20,2% |
| II. ОБОРОТНІ АКТИВИ | | | | | | | | | |
| Запаси | 25,6% | 32,1% | 38,4% | 47,4% | 36,0% | 21,1% | 14,8% | 23,8% | 7,7% |
| Дебіторська заборгованість | 25,7% | 9,4% | 37,1% | 38,4% | 40,3% | 30,6% | 19,1% | 5,8% | -4,3% |
| Гроші та їх еквіваленти | 154,8% | 1,2% | 60,6% | 135,5% | -18,9% | -56,8% | 67,3% | 68,0% | 416,2% |
| Інші оборотні активи | 359,7% | -67,2% | -23,3% | 24,5% | 172,6% | 550,8% | 151,2% | -21,0% | -60,7% |
| Усього за розділом II | 30,4% | 17,2% | 38,9% | 48,4% | 32,6% | 21,7% | 19,2% | 14,8% | 19,5% |
| Разом | 17,7% | 13,8% | 26,9% | 31,3% | 26,6% | 17,2% | 17,7% | 16,5% | 19,9% |

Джерело: складено автором на основі даних фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Порівнюючи 2013 рік з 2012 роком, спостерігається помірне зростання необоротних статей активів АТ «Фармак», проте в частині оборотних активів спостерігається значне зростання запасів, а саме готової продукції та виробничих запасів. Проте, спостерігалось значне скорочення інших оборотних активів, це пов'язано зі зменшення суми статті активів «Інші оборотні активи» [59-60].

У 2014 році порівняно з 2013 роком спостерігалось значне зростання суми незавершених капітальних інвестицій, а також суми інших необоротних активів, а саме значного зростання суми відстрочених податкових активів та нематеріальних активів. У частині оборотних активів спостерігається значне зростання запасів, дебіторської заборгованості та грошових коштів. Насамперед, це пов'язано з девальвацією гривні та інфляцією [58-59].

Аналізуючи 2015 рік порівняно з 2014 роком, відбулося значне зростання незавершених капітальних інвестицій, грошових коштів, запасів та дебіторської заборгованості. До того ж, у цей період відбулося зростання суми валюти балансу на 31% [57-58]. Також, протягом 2016-2017 років спостерігається різке зростання інших оборотних активів, а саме витрати майбутніх періодів та поточних фінансових інвестицій, які раніше не були представлені. Також, у цей період часу відбулося різке зростання інших необоротних активів, де вагому частку зайняла довгострокова дебіторська заборгованість та відстрочені податкові активи. Тоді як у 2017 році відбулося різке скорочення грошових коштів. Незважаючи на це, валюта балансу зростала протягом 2016 та 2017 років [55-56].

Розглядаючи динаміку статей активів у 2018 році та 2019 роках, можна спостерігати більш помірне зростання майна підприємства. Проте, у цей період сума грошових коштів продовжувала значно зростати. Також, відновилося зростання суми незавершених капітальних інвестицій після їх скорочення у попередні два роки. У 2019 році порівняно з 2018 роком відбулося скорочення інших оборотних активів за рахунок зменшення суми витрат майбутнього періоду та статті «Інші оборотні активи». У 2020 році зросла сума незавершених капітальних інвестицій, що пояснюється тим, що ще у 2019 році ЄБРР надав кредит у розмірі 15 млн. євро, що були спрямовані на розширення виробництва та модернізацію науково-дослідних лабораторій, а також було виконано поставку та монтажні роботи основного виробничого обладнання та розпочато роботи по трансферу технологій на нові виробничі дільниці. До того ж, у 2020 році значно

зросла сума грошових коштів та скоротилися сума інших необоротних активів. Зростання грошей та їх еквівалентів пов'язано зі збільшенням суми грошових коштів від операційної діяльності у 2020 році більше ніж у 2019, а також, із зростанням короткострокових зобов'язань. Скорочення дебіторської заборгованості пов'язано із контролем за своєчасним погашенням заборгованості від покупців. Також, відбулося скорочення росту запасів, що можна трактувати як застосування більш ефективної політики управління запасами [49, 53-54].

Тепер варто перейти до аналізу темпів приросту активів та фінансових результатів підприємства протягом 2011-2020 років. Згідно з даними Рисунку 2.6, спостерігаємо, що дана нерівність виконувалася лише у 2015-2017 роках, тоді як у всі інші попередні періоди, як і в 2020 році, темп зростання чистого прибутку був меншим або дорівнював темпу зростання чистого доходу підприємства та ці два показники були меншими за темп зростання активів. Винятком є 2016 рік, коли зростання активів було менше 100% [59, 63-71].

Можна зробити висновок, що лише у 2015-2017 роках відбувалося оптимальне нарощення активів підприємства. Відповідно у 2015-2017 роках АТ «Фармак» підвищило інтенсивність та ефективність застосування всіх можливих ресурсів, а також збільшувало виробничі потужності, розвивало економічний потенціал й, оскільки, темпи приросту чистого прибутку були вищими за темпи приросту чистого доходу, що вказує на зростання рівня рентабельності продажів. Проте, з 2011 по 2014 рік та з 2018 по 2020 рік АТ «Фармак» не продемонструвало підвищення інтенсивності використання майна підприємства і відповідно це не було відображено на його виручці, оскільки темпи зростання чистого доходу були меншими, ніж темпи зростання активів. У період з 2011 по 2020 роки чистий прибуток підприємства зростав повільнішими темпами або ж вони були однаковими порівняно зі зростанням обсягів реалізації, що пов'язано зі значними витратами підприємства протягом фінансового року [59, 63-71].

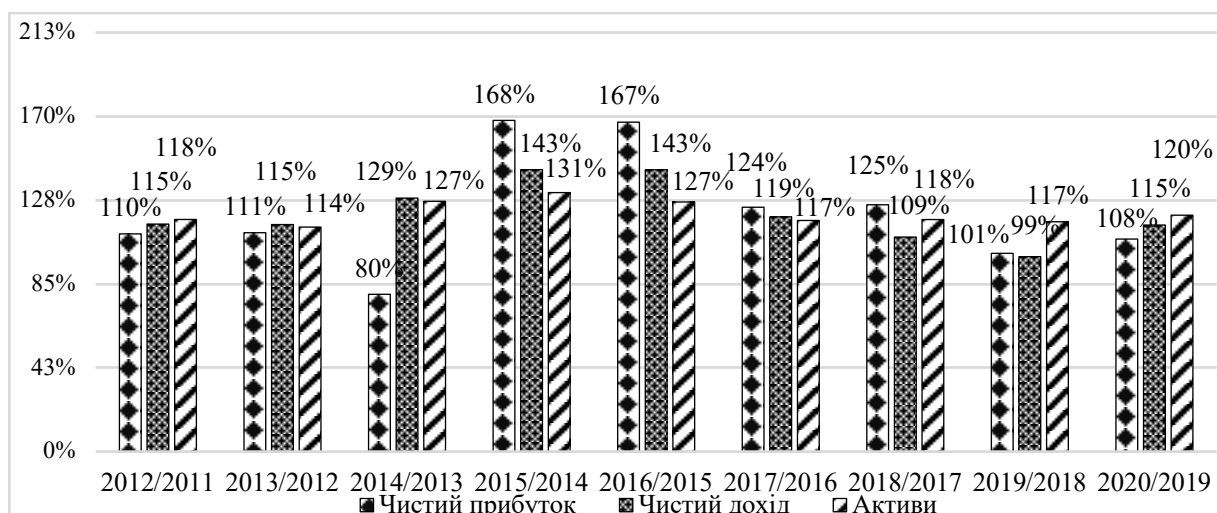


Рисунок 2.6 - Темпи зростання активів, чистого доходу та чистого прибутку АТ «Фармак», 2011-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [59, 53-61]

Згідно Рисунок 2.7 можна оцінити структуру активів підприємства. Так, протягом 2011-2020 років підприємству «Фармак» характерна «важка» структура активів, хоча позитивна динаміка у сторону «легкої» структури активів простерінається з 2015 року. Порівнюючи АТ «Фармак» з ПрАТ «Дарниця», варто зазначити, що другому підприємству також характерна «важка» структура активів, хоча вже у 2019-2020 роках її було змінено на легку [49, 53-61, 65-74].

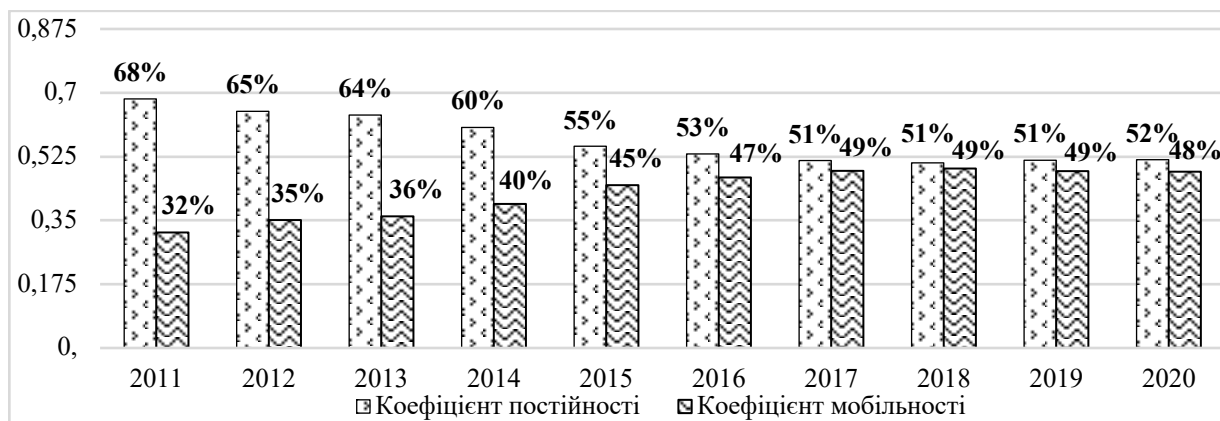


Рисунок 2.7 - Значення коефіцієнтів постійності та мобільності активів підприємства «Фармак» протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Аналізуючи значення показника співвідношення оборотних та необоротних активів, то на Рисунку 2.8 спостерігається його зростання протягом 2011-2016 років. Це вказує на те, що підвищується ліквідність балансу. Проте, у 2017-2018 роках тенденція дещо видозмінилася і значення показника дещо зменшилося. Це сталося за рахунок збільшення суми основних засобів. Вже у 2019 році коефіцієнт відновив своє поступове зростання та у 2020 році значення показника залишилося на сталому рівні – 0,94.

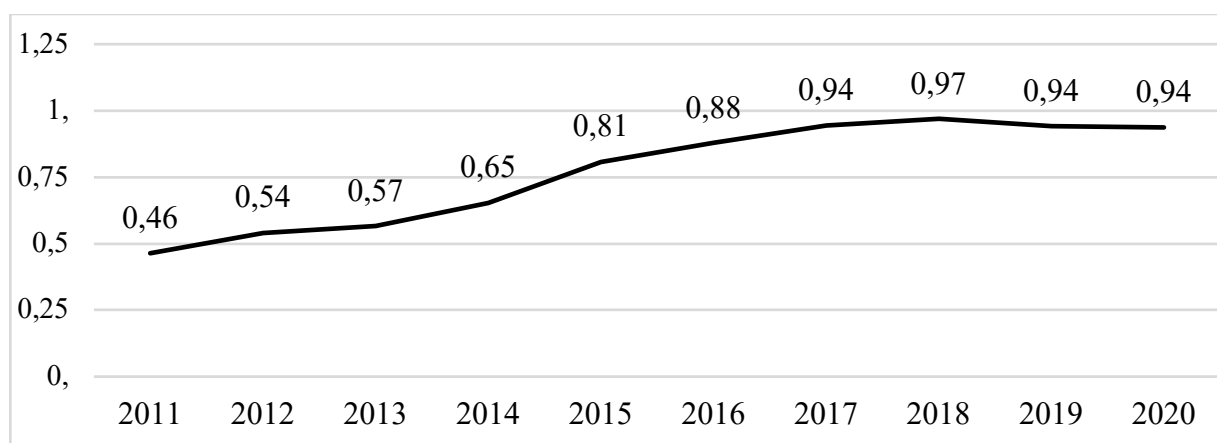


Рисунок 2.8 - Значення коефіцієнту співвідношення оборотних та необоротних активів підприємства «Фармак» протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Розглядаючи такий показник, як частка виробничих фондів в активах ми можемо визначити, яку вагу займають основні засоби, виробничі запаси, незавершене виробництво та витрати майбутніх періодів. На Рисунку 2.9 протягом 2011-2020 років спостерігається скорочення даного індикатора, що, насамперед, є негативною тенденцією, та вказує на те, що у частині активів інші оборотні та необоротні займають більшу вагу, особливо це стосується грошових коштів, дебіторської заборгованості. Якщо порівнювати 2011 рік та 2020 рік, то саме вони почали займати більшу частку в активах підприємства, а також довгострокові фінансові інвестиції та відстрочені податкові платежі, в результаті це впливає на те,

що частка виробничих фондів скорочується у загальній сумі активів. Порівнюючи значення цього показника для компанії «Фармак» з компанією «Дарниця», то варто зазначити, що для другої значення коефіцієнта є майже у 2 рази нижчим у 2018-2020 роках, тоді як у попередні роки їх значення є подібними [49, 53-61, 65-74].

Порівнюючи значення показника частки основних засобів в активах з безпосереднім конкурентом АТ «Фармак» - ПрАТ «Дарниця», спостерігається також зменшення цього показника у часі, проте для підприємства, аналіз фінансового стану якого ми проводимо, значення є вищим, ніж для «Дарниці», що вказує на те, що АТ «Фармак» потребує в більшій мірі основних засобів для того, щоб виробляти медикаменти або ж це може бути пов'язаним з тим, що компанії «Дарниця», навпаки, не вистачає основних засобів [49, 53-61, 65-74].

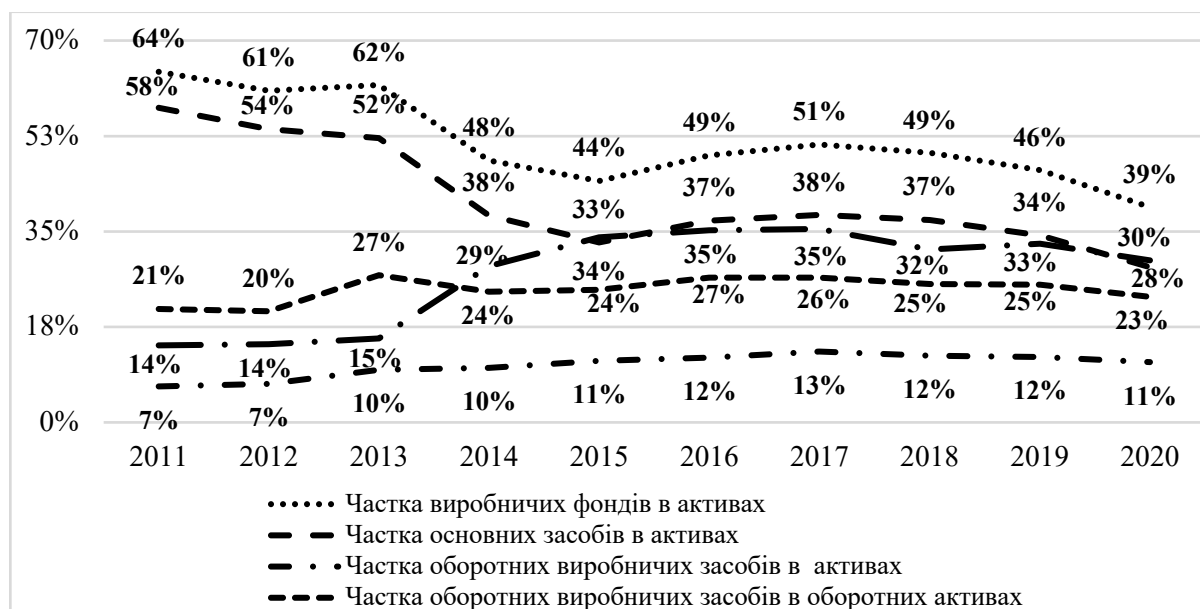


Рисунок 2.9 - Значення коефіцієнтів аналізу розподілу коштів між сферою виробництва АТ «Фармак» протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Аналізуючи значення частки оборотних виробничих засобів, а саме незавершеного виробництва, виробничих запасів та витрат майбутнього періоду, в активах підприємства, спостерігається поступове збільшення цього показника

протягом 2012-2016 років та його збереження на одному й тому ж рівні – 12% протягом 2016-2019 років, тоді як у 2020 році значення коефіцієнта знизилося до 11%. Порівнюючи значення показника між компаніями-лідерами на ринку фармацевтичної галузі, варто зазначити, що підприємство «Дарниця» має дещо менше значення цього показника протягом 2017-2020 років, ніж АТ «Фармак» (11%, 9,3%, 9,3% та 9,2% відповідно) [49, 53-61, 71-74]. Це вказує на те, що цілком нормальним для підприємств фармацевтичної галузі мати показник частки оборотних виробничих засобів в активах на рівні 10-12%.

Розглядаючи показник частки оборотних виробничих засобів в оборотних активах, спостерігаємо його поступове збільшення, що є хорошим показником. Порівнюючи з ПрАТ «Дарниця», то АТ «Фармак» має вище значення показників, що вказує на те, що оборотні активи компанії «Фармак» сформовані саме за рахунок запасів, а не готівки та дебіторської заборгованості [49, 53-61, 65-74].

Аналізуючи частку інвестиційного капіталу в необоротних активах, виявлено його різке зростання у 2013-2016 роках, що, насамперед, пов'язано зі зростанням суми довгострокових фінансових інвестицій та поступовим зростанням суми незавершених капітальних інвестицій. Протягом 2017-2020 років значення цього показника відхилилося від попереднього значення, що пов'язано зі зменшення суми у статті активів «Незавершені капітальні інвестиції» та зростанням суми нематеріальних активів. Порівнюючи значення цього показника АТ «Фармак» з ПрАТ «Дарниця», варто вказати, що у 2017 році значення показника другої компанії складало 31%, що є трохи нижчим, на 4 п.п. порівняно з АТ «Фармак», проте у 2018-2019 роках значення індикатора зросло та складало 49,4% та 50,1% відповідно, тоді як у 2020 році знизилося до 35% [49, 53-61, 71-74].

Для ґрунтовного аналізу варто також розглянути якісні характеристики основних засобів підприємства. Так, згідно з Рисунком 2.10, коефіцієнт зносу знаходиться нижче норми (50%), хоча продемонстрував певне зростання в останні роки порівняно з його значенням у 2011-2014 роки. Відповідно, значення

коефіцієнта придатності вказує на збільшення накопиченої амортизації основних засобів, тобто їхнє моральне старіння. Відповідно, коефіцієнт придатності є зворотнім показником до коефіцієнта зносу та спостерігається що значення цього показника зменшується протягом 2015-2020 років, що, відповідно, вказує на те, що компанія використовує достатньо старе обладнання [49, 53-61].

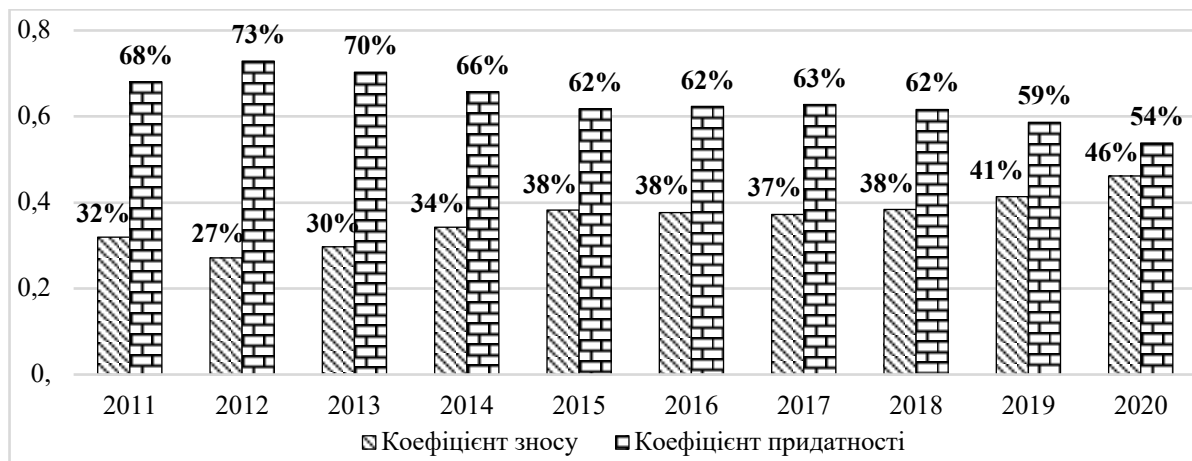


Рисунок 2.10 - Коефіцієнти зносу та придатності компанії, 2011-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Аналіз показників оновлення та вибуття, значення яких зображено на Рисунку 2.12 свідчить, що оновлення основних засобів відбувається набагато вищими темпами, ніж їх вибуття. Хоча, значення показника оновлення не є сталим у зростанні та демонструє певне зниження у 2015-2016 роках та у 2019 році. Хоча у 2020 році значення коефіцієнта різко зросло та повернулося до рівня 2014 року. Таке різке зростання пов'язано із активною модернізацією лабораторій, проєктами нового виробництва рідких ліків, що у свою чергу потребувало закупівлю нового основного виробничого обладнання, модернізацію виробничих цехів. Також, у 2020 році було переплановано приміщення лабораторій, оновлено електромережі, системи вентиляції, водопостачання, встановлено сучасні лабораторні меблі та обладнання. Такі значні інвестиції в покращення та оновлення лабораторій пов'язані із розробкою нових лікарських засобів. Також, згідно з Рисунку 2.11

коефіцієнт вибуття, навпаки, демонструє поступове зростання починаючи з 2011 року, хоча у 2020 році значення показника було нижчим на 0.6 п.п. [49, 53-61].

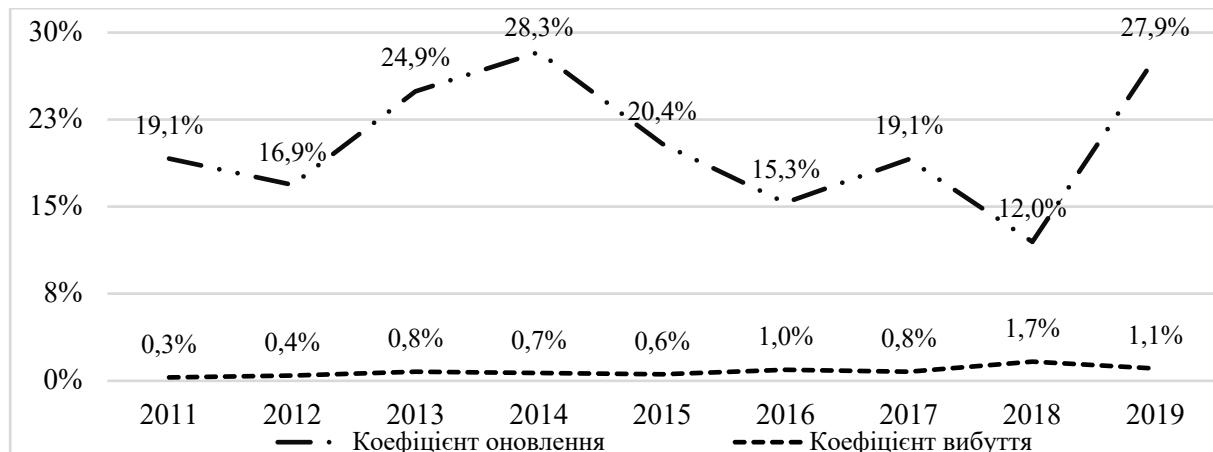


Рисунок 2.11 - Коефіцієнти оновлення та вибуття компанії, 2011-2019 рр.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Відповідно до Рисунку 2.12, протягом 2011-2016 років зростає значення показника фондовіддача, а в період з 2017 по 2019 роки зменшується, хоча у 2020 році розраховане значення коефіцієнта підвищилося порівняно з 2019 роком, що означає більш доцільне використання основних засобів у виробничій діяльності підприємства «Фармак». Також, протягом спостережуваного періоду показник фондомісткості зменшується у період з 2011-2017 роки, що вказує на те, що компанія почала менш ефективно використовувати основні засоби для виготовлення власної продукції та її реалізації. Також, показник фондомісткості вказує на те, на яку суму варто придбати основних засобів підприємству для того, щоб здійснювати достатній випуск продукції. Відповідно, поступове його зменшення вказуватиме на підвищення фондовіддачі у майбутньому [49, 53-61].

Розглядаючи такий показник, як індекс постійного активу, то він демонстрував значне зростання у 2014-2015 роках, після чого дещо зменшився. За допомогою даного коефіцієнта можна визначити, якою є частка необоротних активів, а також основних засобів, оскільки вони займають вагоме значення у

частині необоротних активів, у власних джерелах підприємства компанії. Порівнюючи з ПрАТ «Дарниця», значення цього показника там є нижчим порівняно з АТ «Фармак», що вказує на те, що необоротні джерела фінансується не тільки за рахунок власного капіталу, а й позичкових коштів. Зменшення цього показника в останні роки є позитивною тенденцією [49, 53-61, 65-74].

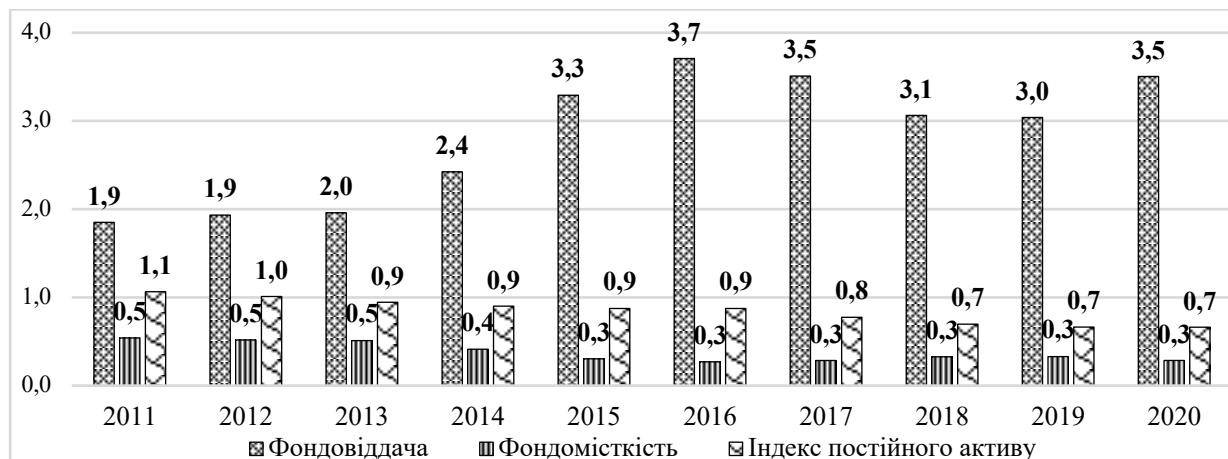


Рисунок 2.12 - Значення показників фондовіддачі, фондомісткості й індексу постійного активу, 2011-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Аналізуючи коефіцієнти оборотності, які дозволять визначити, наскільки ефективно компанія використовує свої активи для того, щоб генерувати прибуток. Відповідно, зростання показників є позитивною тенденцією. Згідно з Рисунком 2.13 значення коефіцієнту оборотності усіх активів є сталим та складає 1,0-1,2 обороти. Якщо порівняти з ПрАТ «Дарниця», то значення коефіцієнту у цієї фармацевтичної компанії складає в середньому 0,8. Відповідно, АТ «Фармак» демонструє набагато вище значення показника та вказує на те, що підприємство набагато ефективніше використовує свої ресурси на противагу ПрАТ «Дарниця» [49, 53-61, 65-74].

Аналіз показника оборотності постійних активів свідчить, що його значення показника дещо збільшилося у період з 2013 року по 2017 рік (з 1,6 до 2,6), проте починаючи з 2018 року значення показника зменшилося з 2,4 до 1,9 у 2020 році.

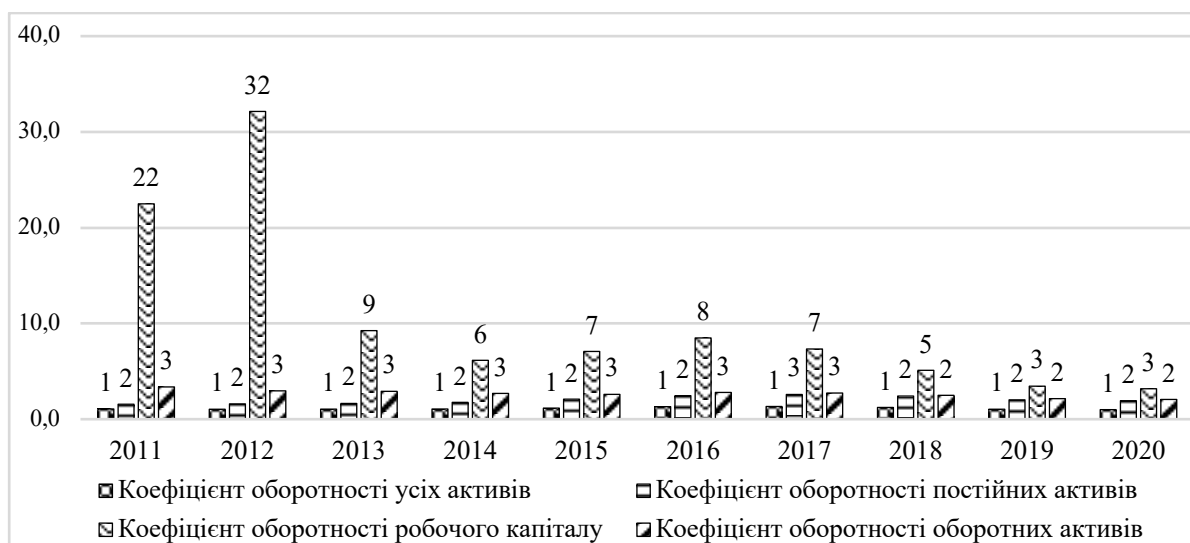


Рисунок 2.13 - Значення показників оборотності активів, 2011-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Порівнюючи показник оборотності постійних активів в одного із основних конкурентів, можна зробити висновок, що у ПрАТ «Дарниця», його значення є вищим порівняно з АТ «Фармак» (наприклад, у 2020 році коефіцієнт оборотності постійних активів складав 3). Це вказує на те, що досліджуване нами підприємство не настільки ефективно використовує постійні активи для генерації чистого доходу, як його безпосередній конкурент [49, 53-61, 65-74].

Аналізуючи показник оборотності робочого капіталу, то протягом 2011-2012 років значення цього коефіцієнта було дуже високим, тоді як починаючи з 2013 року спостерігається його зменшення та у 2020 році він досяг свого найменшого значення. Це вказує на те, що зменшилася ефективність робочого капіталу в генеруванні виручки, але значення показника є вищим у компанії «Фармак», ніж у компанії «Дарниця». Наприклад, у 2017-2020 роках значення коефіцієнта оборотності робочого капіталу складало 1,2, 1,67, 1,7 та 1,54 відповідно для ПрАТ «Дарниця», тоді як для компанії «Фармак», навпаки, показник були набагато вищими – 7,3, 5,1, 3,4 та 3,2 відповідно [49, 53-61, 71-74].

Беручи до уваги коефіцієнт оборотності оборотних активів, то протягом 2011-2020 років спостерігаємо його зменшення, що вказує на те, що фармацевтична

компанія «Фармак» зменшила ефективність використання оборотних активів для генерування виручки, що є негативною тенденцією. Проте, варто зазначити, що дана тенденція характерна і для підприємства «Дарниця», хоча протягом останніх років значення показників АТ «Фармак» є вищими, ніж у її конкурента [49, 74].



Рисунок 2.14 – Значення показників оборотності оборотних активів та кредиторської заборгованості протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Розглядаючи показники оборотності запасів, дебіторської та кредиторської заборгованостей, відповідно до Рисунку 2.14 теж спостерігається зменшення значень цих коефіцієнтів з часом або ж їх відносну стабільність у часі, особливо у період з 2011 по 2019 роки. Відповідно, це наштовхує на висновок, що компанія «Фармак», на жаль, з часом знижувала ефективність використання запасів для генерації чистого доходу, а також приводила до збільшення відволікання коштів дебіторами, що у свою чергу спрягло зменшенню генеруванню прибутку. У 2020 році значення показника оборотності запасів підвищилося до 5,1, що демонструє підвищення ефективності використання запасів для генерації виручки. Також, зросло значення коефіцієнту оборотності дебіторської заборгованості і воно

складає 5,2. Тобто, відбулося зменшення суми відволікання грошових коштів дебіторами. Варто зазначити, що значення показників оборотності запасів є вищим у АТ «Фармак» протягом 2012-2018 років, ніж у ПрАТ «Дарниця», проте у 2019 році значення показника складало 5,95 на противагу 4,8 у компанії «Фармак», а в 2020 році 6,25, що є вищим, ніж в підприємства, яке є об'єктом дослідження. Беручи до уваги, значення коефіцієнту дебіторської заборгованості, то воно є вищим порівняно з компанією «Дарниця», для якої характерне зниження цього показника у часі [49, 53-61, 65-74].

Аналіз показника оборотності кредиторської заборгованості дає змогу визначити, скільки разів компанія «Фармак» погасила свої зобов'язання протягом фінансового року. Відповідно, знову спостерігається зменшення кількості обертів протягом 2011-2017 років, тоді як у 2018-2019 років було відновлено його зростання, хоча у 2020 році знову спостерігалось зниження. Порівнюючи значення цих показників з ПрАТ «Дарниця», то у конкурента АТ «Дарниця» значення показнику протягом 2012-2016 років було у декілька разів меншим, але демонструвало, навпаки зростання у часі та з 2017 року почало перевищувати значення показників АТ «Фармак». Наприклад, у 2017-2020 роках значення показника для компанії «Дарниця» складало – 6,1, 8,3, 24,0 та 19,7 відповідно на противагу значенням цього коефіцієнта для «Фармак» [49, 53-61, 65-74].

Тепер варто розглянути, як змінювалася тривалість одного обороту оборотних засобів. Відповідно, на Рисунку 2.15 спостерігається зростання протягом 2011-2020 років, хоча у 2016 році кількість днів дещо зменшилася. Це вказує на те, що компанії необхідно більше ресурсів для того, щоб фінансувати свої оборотні активи, відповідно це впливає на збільшення фінансових витрат. Порівнюючи з ПрАТ «Дарниця», тривалість одного обороту оборотних засобів є набагато довшою, ніж у підприємства «Фармак» (наприклад, у 2020 році це складало 270 днів) [62-70, 74-82]. Беручи до уваги тривалість оборотну запасів, то вона зростала протягом 2011-2015 та 2017-2019 років, це вказує на те, що з кожним роком запаси на складі

зберігаються довший термін та більше коштів відволікається на формування запасів, хоча вже у 2020 році значення показника зменшилося до 72 днів, що є хорошим індикатором. Порівнюючи тривалість обороту запасів ПрАТ «Дарниця» з АТ «Фармак», то, наприклад, у 2017-2020 роках складало 81, 65, 61 та 58 днів, а у 2017-2018 роках тривалість обороту запасів у «Фармак» була меншою, ніж в «Дарниці», тоді як у 2019-2020 роках, навпаки, тривалість обороту запасів ПрАТ «Дарниця» була меншою, ніж в АТ «Фармак» [49, 53-61, 71-74].

Протягом 2011-2019 років тривалість одного обороту дебіторської заборгованості зростала, що вказує на те, що клієнти компанії відволікають фінансові ресурси компанії на довший період часу, проте вже у 2020 році тривалість скоротилася, що є позитивною ознакою. Відповідно, у 2011 році дебітори погашали заборгованість протягом 60 днів, тоді як у 2020 році цей термін складав вже 70 днів. Порівнюючи термін погашення дебіторської заборгованості АТ «Фармак» та ПрАТ «Дарниця» протягом 2011-2019 років, то у конкурента компанії, яку ми розглядаємо тривалість одного обороту дебіторської заборгованості є вищим у середньому на 22 дні, а в 2020 році різниця складала 100 днів [49, 53-61, 65-74].



Рисунок 2.15 - Тривалість оборотності оборотних активів та кредиторської заборгованості протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Визначено, що тривалість обороту кредиторської заборгованості протягом 2011-2017 років зростала, що вказувало на те, що фармацевтична компанія «Фармак» використовувала грошові ресурси постачальників протягом довшого періоду часу, проте у 2018-2019 роках простежується зменшення тривалості обороту кредиторської заборгованості, а в 2020 році знову відбулося збільшення тривалості погашення кредиторської заборгованості. Порівнюючи тривалість погашення кредиторської заборгованості підприємства «Фармак» з «Дарницею», то в останньої термін є набагато вищим протягом 2012-2016 років, тоді як з 2017 по 2019 роки, навпаки, спостерігається різке зменшення (59, 43 та 15 днів відповідно) та підвищення до 19 днів у 2020 році [49, 53-61, 71-74].



Рисунок 2.16 - Тривалість циклів на підприємстві «Фармак» протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Оцінюючи тривалість циклів, то на Рисунку 2.16 ми спостерігаємо, що тривалість виробничого циклу з кожним роком зростає і в 2019 році досягла свого максимуму. Це вказує на те, що медичні препарати довше затримуються на складі підприємства, хоча у 2020 році тривалість виробничого циклу скоротилася. Порівнюючи тривалість виробничого циклу АТ «Фармак» з ПрАТ «Дарниця», то в

останньому тривалість виробничого циклу протягом 2017-2020 років, навпаки, зменшувалася і складала 77, 65, 61 та 58 днів відповідно. Оцінюючи тривалість операційного циклу, тобто час з який здійснюється повний оборот від моменту, коли було придбано сировину до моменту, коли було реалізовано медичний препарат у нашому випадку та отримано кошти. Відповідно, тривалість операційного циклу теж зростає, що вказує на збільшення терміну погашення дебіторської заборгованості протягом 2011-2020 років. Подібна ситуація спостерігається і на підприємстві «Дарниця», проте тривалість операційного циклу на ньому в 2020 році складала 228 днів, що на 86 днів довше, ніж на підприємстві «Фармак», хоча у 2017, 2018 та 2019 роках тривалість складала 186, 87 і 212 днів відповідно. Наостанок, розглянемо тривалість фінансового циклу, яка протягом 2011-2019 років демонструвала волатильність: протягом 2011-2012 вона зростала, а вже з 2014 року почала зменшуватися, проте ця тенденція тривала до 2016 року, оскільки вже з 2017 року тривалість погашення кредиторської заборгованості почала зростати, а в 2020 знову спостерігалось скорочення. ПрАТ «Дарниця» теж протягом 2017-2020 років демонструвала збільшення фінансового циклу і він складав 82, 143, 197 та 210 днів, що у рази довше, ніж на підприємстві «Фармак» [49, 53-61, 71-74].

У рамках аналізу майна підприємства варто, також, звернути уваги на показники ділової активності, за допомогою яких можна визначити те, наскільки ефективно суб'єкт господарювання використовує власні ресурси та визначити ймовірність зростання результативності діяльності підприємства.

Для того, щоб визначити зростання, за якого суб'єкт господарювання не завдаватиме шкоди своїм фінансовим ресурсам і не буде змінювати показники фінансового ризику, розраховується коефіцієнт внутрішнього зростання. Згідно з Рисунку 2.17 значення показника внутрішнього зростання протягом 2011-2014 років йшло на спад, тоді як у період з 2015 по 2017 рік зростала, хоча протягом 2018-2020 років ми знову спостерігаємо зниження цього показника і в 2020 році коефіцієнт внутрішнього зростання, який демонструє відсоткову спроможність

підприємства нарощувати оборотні та необоротні активи за рахунок внутрішніх джерел фінансування, повернувся на рівень близький до 2015 року. Порівнюючи значення коефіцієнту АТ «Фармак» з ПрАТ «Дарниця», то останнє демонструвало набагато вищі темпи приросту обсягу реалізації без зовнішнього фінансування, а саме 67%, 41%, 50% та 46% протягом 2017-2020 років відповідно [49, 53-61, 71-74].

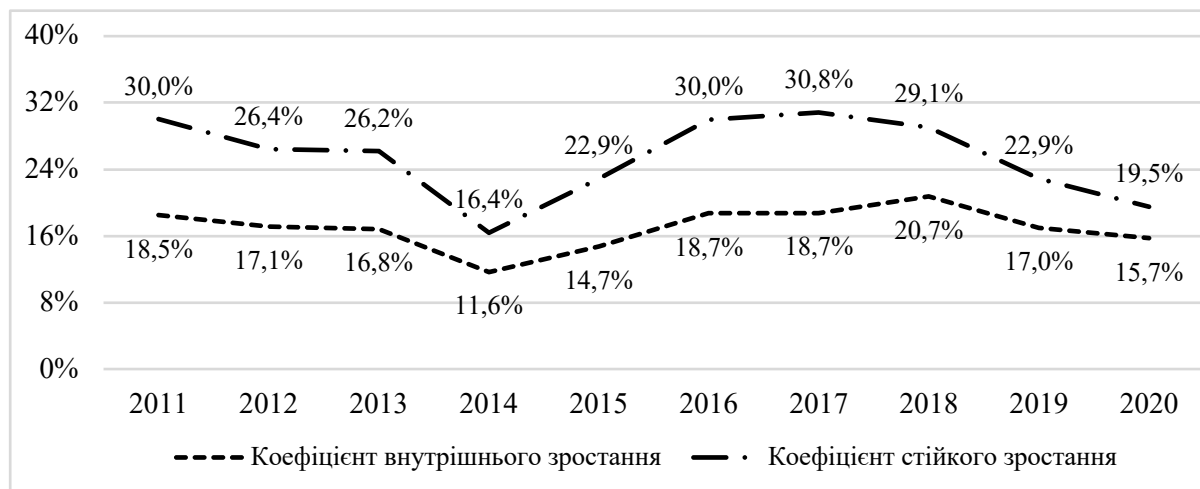


Рисунок 2.17 - Значення показників внутрішнього та стійкого зростання протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Беручи до уваги коефіцієнт стійкого зростання, то варто нагадати, що він демонструє максимальний темп приросту обсягу реалізації без зміни фінансового ризику підприємства. Тенденція щодо зміни показника є такою ж як із коефіцієнтом внутрішнього зростання. Це вказує на те, що сума чистого реінвестованого прибутку зростала повільніше, ніж сума власного капіталу та активів для показника внутрішнього зростання. Порівнюючи АТ «Фармак» з ПрАТ «Дарниця», то обидві компанії мають наближені показники стійкого зростання протягом 2017-2020 років [49, 53-57, 71-74].

Завдяки аналізу майна та ділової активності підприємства «Фармак», ми визначили, що найбільшу частку активів складають основні засоби, дебіторська

заборгованість та грошові кошти та їх еквіваленти. Протягом 2011-2020 років суб'єкту господарювання характерна «важка» структура активів, хоча частка необоротних активів помітного зменшилася станом на 2019 рік порівняно з 2011 роком: з 68% до 51%. Під час аналізу якісних показників підприємства «Фармак» було визначено, що компанія використовує достатньо старе обладнання, проте позитивною характеристикою є те, що оновлення основних засобів здійснюється вищими темпами, ніж їх вибуття. На жаль, протягом 2017-2020 років зменшувалося значення показника фондомісткості, що демонструє те, що компанія почала менш активно використовувати основні засоби для виготовлення продукції. Було розглянуто тривалість виробничого, операційного та фінансового циклів. Відповідно, протягом 2011-2019 років тривалість усіх циклів зростає, що вказує на те, що медичні препарати довше затримуються на складі підприємства, збільшується термін погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей, тоді як у 2020 році тривалість циклів зменшилася та наблизилася до значень 2018 року, що є позитивною динамікою. Врешті-решт, було проаналізувало показники ділової активності, серед яких коефіцієнти внутрішнього та стійкого зростання. Відповідно до здійснених обчислень було виявлено, що з 2018 року тенденція щодо зростання можливостей нарощування оборотних та необоротних активів за рахунок внутрішніх джерел фінансування та збільшувати темп приросту обсягу реалізації, залишаючи незмінними значення фінансового ризику зменшилася. Відповідно, станом на 2020 рік спостерігається погіршення ефективності використання наявних ресурсів на підприємстві для генерування виручки, відповідно компанія працює не на повній потужності.

2.3. Аналіз фінансової стійкості підприємства та його рентабельності

Важливим аспектом в аналізі фінансового стану підприємства є визначення його фінансової незалежності, за допомогою чого можна визначити, чи має суб'єкт

господарювання можливість забезпечити невинний процес фінансово-господарської діяльності. Показники фінансової незалежності слугують відносними показниками визначення фінансової стійкості підприємства.

Перед тим, як аналізувати фінансову стійкість підприємства, варто взяти до уваги структуру пасивів та зміну основних статей. Згідно з Таблиці 2.3 ми спостерігаємо те, що найвагомішу частку займає власний капітал, особливо «Нерозподілений прибуток» (60-70% протягом 2012-2019 років), що вказує на те, що підприємство реінвестує чистий прибуток. Наступну сходинку займають поточні зобов'язання та забезпечення, де вагому частку займають «Поточна кредиторська заборгованість» та «Короткострокові кредити», хоча їх частка скорочується протягом останніх років, що вказує на те, що АТ «Фармак» пришвидшило виплату постачальникам, працівникам, бюджету, а також зменшило короткострокові запозичення, що може бути пов'язаним із збільшенням суми реінвестованого прибутку. Відповідно, довгострокові зобов'язання займають найменшу частку у загальній структурі пасивів. Подібний розподіл статей пасиву характерний і для ПрАТ «Дарниця», тому це вказує на те, що даний структурний поділ є класичним для компаній, які здійснюють діяльність, пов'язану з фармацією [49, 53-61, 65-74].

У Таблиці 2.4 за допомогою горизонтального аналізу пасивів можна визначити позитивні та негативні зрушення статей у динаміці. У 2012 році порівняно з 2011 роком значного зменшилася сума акціонерного, резервного капіталу та іншого додаткового капіталу, довгострокових кредитів банків та інших зобов'язань. Таке скорочення пов'язане із виплатою процентів та тіла кредиту за позиками від ЄБРР, а також із викупом акцій в розмірі 140 464 тис.грн. [60-61]

Таблиця 2.3 Вертикальний аналіз пасивів підприємства «Фармак»

| Пасиви | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| I. Власний капітал | | | | | | | | | | |
| Статутний капітал | 3% | 2% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0,5% |
| Нерозподілений прибуток | 48% | 60% | 64% | 64% | 61% | 58% | 63% | 69% | 74% | 75% |
| Інші статті власного капіталу | 12% | 2% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 0,5% |
| Усього за розділом I | 63% | 64% | 68% | 67% | 63% | 60% | 65% | 71% | 76% | 76% |
| II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення | | | | | | | | | | |
| Довгострокові кредити банків | 8% | 3% | 7% | 10% | 8% | 7% | 3% | 0% | 2% | 3% |
| Інші довгострокові зобов'язання | 2% | 0% | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 4% | 5% | 4% |
| Усього за розділом II | 10% | 4% | 8% | 11% | 9% | 8% | 4% | 4% | 6% | 7% |
| III. Поточні зобов'язання і забезпечення | | | | | | | | | | |
| Короткострокові кредити банків | 15% | 18% | 12% | 8% | 12% | 11% | 8% | 7% | 3% | 0% |
| Поточна кредиторська заборгованість | 11% | 11% | 11% | 13% | 15% | 19% | 21% | 17% | 14% | 16% |
| Інші поточні зобов'язання | 1% | 3% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Усього за розділом III | 27% | 32% | 25% | 22% | 28% | 31% | 30% | 25% | 18% | 17% |
| Баланс | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Сума нерозподіленого прибутку різко зросла за рахунок перевищення суми, сплаченої за зворотній викуп акцій над номінальною вартістю цих акцій. Зросла і сума короткострокових кредитів, що пов'язано із отримання кредиту від іноземної фінансової установи. Також, різко зросла сума нерозподіленого прибутку, що пов'язано зі зростанням чистого фінансового результату та більша сума була, як наслідок, реінвестована. До того ж, зросла сума короткострокових кредитів та інших поточних зобов'язань [60-61].

Протягом 2012 року підприємство «Фармак» отримало кредит на суму 141224 тис.грн під 12% річних терміном на 4 місяці. Також, різко зросла сума інших поточних зобов'язань та доходів майбутніх періодів. У 2013 році порівняно з 2012 роком знову зменшилася сума акціонерного капіталу, різко зросла сума довгострокових кредитів та скоротилася сума інших поточних зобов'язань. Акціонерний капітал зменшився за рахунок викупу акцій у листопаді 2012 року. Сума довгострокових кредитів зросла у зв'язку з отриманням довгострокових позик на 5 років від ЄБРР на суму 97 807 тис.грн. під 5,23% та від іноземного банку (наданий одній з компаній Групи) на суму 139 567 тис.грн. під 9,5% річних. Сума короткострокових кредитів скоротилася за рахунок погашення позик, взятих у 2012 році, та взяття меншої суми позик (у 2012 році підприємство «Фармак» оформило короткострокових кредитів на суму 141 224 грн, а в 2013 році лише на 44 539 тис.грн) [59-60].

У 2014 році порівняно з 2013 роком збільшилася сума нерозподіленого прибутку, довгострокових банківських кредитів та інших довгострокових зобов'язань, серед них пенсійні та цільове фінансування, а також зросла сума поточної кредиторської заборгованості. Внаслідок внутрішньої реструктуризації Групи, ПАТ «Фармак», його дочірніх підприємств, а структуровані підприємства Farmak International Holding GmbH та Vital Pharma GmbH вибули зі складу групи, внаслідок чого відбулося вибуття викупленого в 2012 році пакету акцій Групи в розмірі 820 390 акцій (вартість, яких складала 140 464 тис. грн.) [58-59].

Таблиця 2.4. Горизонтальний аналіз пасивів підприємства «Фармак»

| Пасиви | 2012/ 2011 | 2013/ 2012 | 2014/ 2013 | 2015/ 2014 | 2016/ 2015 | 2017/ 2016 | 2018/ 2017 | 2019/ 2018 | 2020/ 2019 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| I. Власний капітал | | | | | | | | | |
| Статутний капітал | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 10% |
| Нерозподілений прибуток | 48% | 21% | 27% | 25% | 22% | 27% | 29% | 24% | 21% |
| Інші статті власного капіталу | -81% | -8% | -10% | -15% | 7% | 46% | 26% | 5% | -29% |
| Усього за розділом I | 20% | 20% | 25% | 23% | 22% | 27% | 28% | 24% | 21% |
| II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення | | | | | | | | | |
| Довгострокові кредити банків | -51% | 136% | 85% | 6% | -1% | -51% | -94% | 1200% | 150% |
| Інші довгострокові зобов'язання | -73% | 33% | 70% | 28% | 224% | 8% | 152% | 47% | -2% |
| Усього за розділом II | -55% | 123% | 84% | 7% | 17% | -38% | 1% | 88% | 36% |
| III. Поточні зобов'язання і забезпечення | | | | | | | | | |
| Короткострокові кредити банків | 40% | -22% | -17% | 88% | 21% | -10% | -8% | -48% | -92% |
| Поточна кредиторська заборгова-ність | 17% | 11% | 52% | 61% | 58% | 26% | -2% | -4% | 35% |
| Інші поточні зобов'язання | 328% | -31% | 7% | 10% | 5% | 39% | 21% | 2% | -17% |
| Усього за розділом III | 39% | -12% | 14% | 67% | 40% | 14% | -3% | -15% | 11% |
| Баланс | 18% | 14% | 27% | 31% | 27% | 17% | 18% | 17% | 20% |

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Також, відбулося сторнування перевищеної суми, сплаченої для викупу власних акцій, над їх номінальною вартістю, що було включене до нерозподіленого прибутку під час здійсненого викупу акцій на суму 133 961 тис.грн, за вирахуванням суми дивідендів, затверджених у 2013 році Загальними зборами акціонерів у сумі 1 286 тис.грн. на користь Farmak International Holding GmbH. Відповідно, чистий ефект від такого вибуття пакету акцій Групи становив 6 503 тис.грн. Також, у 2014 році компанія «Фармак» отримала транш за позику від ЄБРР в сумі 8 500 тис.євро для поповнення обігових коштів та рефінансування кредитів місцевих банків. Окрім цього, значно зросла сума кредиторської заборгованості, особливо на сировину, основні засоби та нематеріальні активи (за рахунок будівництва нового цеху з виробництва субстанцій, а також закупівлею машин, устаткування й інвентарю до виробничого обладнання тощо), заборгованість перед працівниками [58-59].

У 2015 порівняно з 2014 роком значно зросли поточні зобов'язання, що пов'язано із отриманням траншу від ЄБРР в сумі 2 500 тис. євро, а також значно зросла кредиторська заборгованість за сировиною, послугами, основними засобами, заборгованість перед працівниками. Це пов'язано як зі збільшенням виробленої продукції, здійснених інвестицій, які були спрямовані на будівництво нового цеху для виробництва активних фармацевтичних інгредієнтів у м. Шостка (210 495 тис.грн) так і з інфляцією, яка у 2015 році складала 43% та девальвацією національної (у 2015 році середній обмінний курс складав 21,83 грн за 1\$, а в 2014 році 11,91 грн за 1\$). У 2016 році порівняно з 2015 роком зросла сума нерозподіленого прибутку, інших довгострокових зобов'язань, а саме пенсійних зобов'язань, зобов'язання з фінансової оренди (23 557 тис. грн під 26,47% річних) та зобов'язань у результаті об'єднання бізнесу, оскільки за угодою про умовну компенсацію в рамках придбання Групи «Норд Фарм» від Групи вимагається сплатити продавцям додаткову суму, яка буде залежати від розміру чистої реалізації Групи «Норд Фарм» протягом 2016-2018 років та значенням маржі прибутків до

виплати відсотків, податків, зносу та амортизації за 2018 рік. Керівництво визнало вартість умовного зобов'язання у суму 69 529 тис. грн. та переоцінило очікувану справедливую вартість зобов'язання у сумі 77 587 тис. грн. станом на 31 грудня 2016 року за ставкою дисконтування 10,7%. Також, значно зросла частка поточної заборгованості, особливо за сировину та товари, послуги та заборгованість [56-58].

У 2017 році порівняно з 2016 роком зросла сума інших поточних зобов'язань, поточної кредиторської заборгованості, а також інші статті власного капіталу, тоді як зменшилася сума довгострокових зобов'язань. Також, у 2017 році дочірнє підприємство Групи ТОВ «Фармахім», викупило акції ПАТ «Фармак» в одного з акціонерів у розмірі 15 920 штук; справедлива вартість викуплених акцій становила 8 510 тис. грн, а перевищення справедливої вартості викуплених акцій над їх номінальною вартістю було визнане у сумі 8 383 тис. грн. та визнане у складі звіту про зміни у власному капіталі. До того ж, у 2017 році було взято кредит від українських банків на суму 133 967 тис. грн під 4,4% річних на 1 рік. У 2018 році порівняно з 2017 роком різко зменшилася сума довгострокових зобов'язань та зросла сума інших довгострокових зобов'язань. Це пояснюється тим, що було виплачено тіло та процентні платежі за довгостроковим кредитом від ЄБРР та було оформлено підприємством «Фармак» зобов'язання з фінансової оренди у розмірі 217 195 тис.грн під 26,47% річних [54-56].

У 2019 році порівняно з 2018 роком зросла частка довгострокових та інших довгострокових зобов'язань, а також зменшилася сума короткострокових кредитів. Підприємство «Фармак» отримало довгостроковий кредит від ЄБРР терміном на 5 років під 3,47% річних в розмірі 15 000 тис. євро, відповідно станом на 31 грудня 2019 року було отримано транш у розмірі 9 000 тис. євро, а також було проведено планове погашення частини кредиту в розмірі 687 тис. євро. Значно зменшилася сума короткострокових кредитів за рахунок погашення зобов'язань. У 2020 році зросла сума нерозподіленого прибутку та було відображено в Балансі суму вилучено капіталу в розмір 3 298 тис. грн. та неконтрольованої частки. Також,

значно зросла сума довгострокових кредитів, за рахунок отримання компанією траншу в розмірі 6 млн.євро від ЄБРР та безвідсоткової позики від Польського фонду розвитку в розмірі 1 817 тис. польських злотих з погашенням через декілька років, та поточна кредиторська заборгованість, особливо за товарами, роботами і послугами, розрахунками з бюджетом та з оплати праці. До того ж, знизилася сума короткострокових кредитів, що пов'язано з погашенням заборгованості за кредитом від ЄБРР у розмірі 3 млн.євро. До того ж, у 2020 році порівняно з 2019 роком зросла поточні кредиторська заборгованість на 35%. Це пов'язано зі збільшенням термінів відстрочки оплати за сировину, матеріали, послуги та зростанням зобов'язань перед працівниками щодо виплати їм премій [49, 53-54].

Проаналізувавши статті пасивів, перейдемо безпосередньо до аналізу фінансової стійкості підприємства «Фармак» за допомогою спеціальних показників, значення частини яких зображено на Рисунку 2.18. Одним із важливих показників для обрахунку є коефіцієнт фінансової автономії (незалежності), який характеризує частку власного капіталу в загальній сумі капіталу. Відповідно, чим вищим є значення цього коефіцієнта, то більш фінансово стійким, стабільним і більш незалежним від зовнішніх кредиторів є підприємство.

Відповідно, значення коефіцієнту фінансової незалежності протягом 2011-2019 років не було сталими, хоча знаходився у межах 0,64-0,68, хоча у 2018-2019 році значення коефіцієнта зросло до 0,73 та 0,78 у 2018 та 2019-2020 роках відповідно. Таке зростання свідчить про збільшення фінансової стійкості підприємства та є позитивним моментом. До того ж, воно перевищує нормативне значення, яке знаходиться в межах 0,5-0,6. Якщо ж порівнювати з підприємством «Дарниця», то в 2017 році значення коефіцієнта знаходилося у межах 0,8, що є вищим, ніж у підприємства «Фармак» в цей період, проте далі значення показника знижувалося і в 2018-2019 роках сягало 0,75 та 0,62, тоді як у АТ «Фармак», навпаки, зростало протягом цих років. Станом на 2020 рік коефіцієнт фінансової незалежності для ПрАТ «Дарниця» складає 0,56, що є нижчим, ніж в компанії

«Фармак», і це демонструє, що об'єкт нашого дослідження є більш фінансово стійким та незалежним від кредиторів, ніж його безпосередній конкурент [2, 49, 53-61, 71-74].

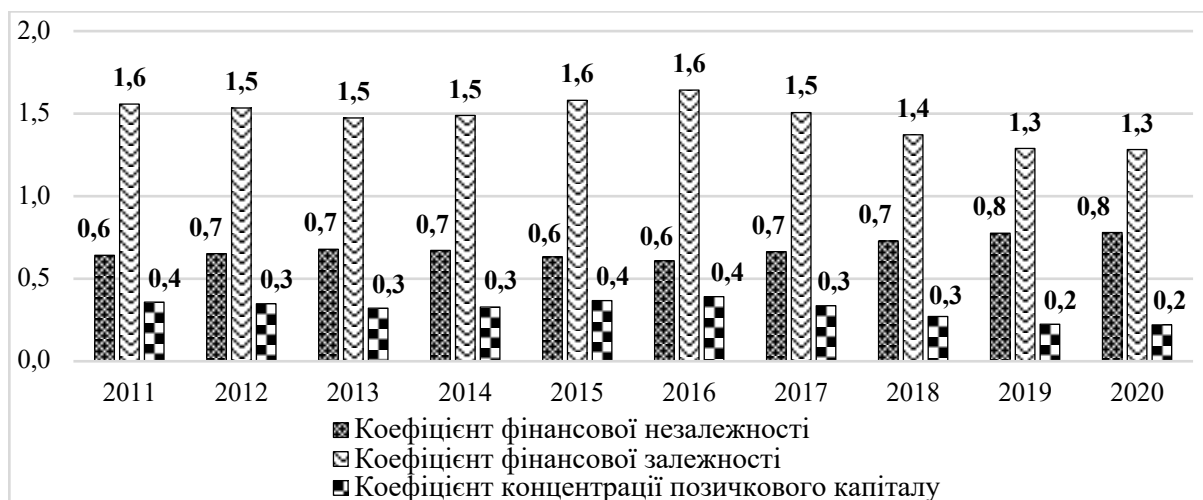


Рисунок 2.18 - Показники фінансової незалежності АТ «Фармак» протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Розглядаючи показник фінансової залежності, який є оберненим до коефіцієнта фінансової незалежності, то протягом 2011-2019 року значення цього коефіцієнта зменшувалося у період з 2011 до 2013 року та 2017-20120 роках, тоді як у 2014-2016 роках демонструвало зростання. Відповідно, зменшення цього показника вказує на зменшення частки позикових коштів для забезпечення фінансування активів компанії. Тоді як, збільшення значення цього показника демонструє втрату фінансової автономії. Незважаючи, що дана ситуація спостерігалася, проте максимальне значення показника (1,64 у 2016 році) не перевищувало 2, що вважається оптимальним. Відповідно, для АТ «Фармак» це правило виконується і дає змогу стверджувати про все ще незначну залежність. До того ж, станом на 2020 рік вона є найнижчою у порівняння за останні 10 років діяльності підприємства. Якщо порівнювати значення показника фінансової

залежності з даними підприємства «Дарниця», то там значення цього показника, навпаки, зростає протягом 4-х останніх років і є вищим від компанії «Фармак» у період 2019-2020 років (у 2017 році значення індикатора складало 1,28, у 2018 році – 1,33, у 2019 році – 1,6, а в 2020 році – 1,79). Відповідно, об'єкт нашого дослідження демонструє зменшення рівня залежності від кредиторів і більшою мірою покладається на прибуток протягом фінансового року [2, 49, 53-61, 71-74].

Протягом 2011-2017 роках значення показника концентрації позичкового капіталу перебувало в межах 0,32-0,39, тоді як у 2018-2020 роках значення різко зменшилося до 0,27 та 0,22 відповідно. Зменшення цього показника свідчить, що підприємство стає менш залежним від зовнішніх інвесторів. До того ж, нормативним вважається значення, яке знаходиться в межах 0,4-0,6. Тобто, спостерігаємо, що значення цього коефіцієнту для АТ «Фармак» є меншим, ніж нормативне, що є позитивним. Порівнюючи значення показника підприємства «Фармак» з його конкурентом на фармацевтичному ринку – ПрАТ «Дарниця», то в останнього значення коефіцієнта концентрації позичкового капіталу складає 0,22 у 2017 році, 0,25 у 2018 році, 0,38 у 2019 році та 0,44 у 2020 році. Тобто, спостерігається зворотня дія відповідно до нашого об'єкта дослідження і, звичайно, що таке співставлення підприємств, демонструє «Фармак» з кращої сторони для кредиторів, акціонерів підприємства та його керівництва [49, 53-61, 71-75].

Значення коефіцієнта фінансового ризику демонструє співвідношення позичкових та власних коштів. Відповідно, рекомендоване значення має бути меншим 1-ці. Отже, згідно з Рисунку 2.19, в нашому випадку протягом 2011-2020 років значення коефіцієнта є менше за одиницю. Протягом 2011-2013 років зафіксовано його зменшення, проте вже у 2014-2016 роках воно поступово збільшилося та досягло максимального значення у 2016 році (0,64), тоді як вже у 2017-2020 роках спостерігається його скорочення та у 2020 році значення показника фінансового ризику досягло найменшого значення (0,28). Незважаючи на такі коливання, показник залишався у межах норми, що свідчить про те, що незалежно

від зовнішніх економічних подій та внутрішніх, компанія змогла не перевищити допустимий рівень зовнішніх залучень коштів. Відповідно, у період з 2014 по 2016 роки, коли було зафіксовано зростання, то це вказує на те, що протягом цих фінансових рік компанія посилила залежність від позичкового капіталу, зниження його фінансової незалежності, що як раз і спостерігається наприкінці 2018 року, та фінансової стійкості. Наприклад, у 2016 році коефіцієнт фінансового ризику демонстрував те, що на 1 гривню вкладених в активи власних коштів, сума позичкових коштів складає 0,64 грн., тоді як у 2020 році на 1 грн. вкладених в активи власних коштів, сума позичкових дорівнює 0,28 грн. відповідно. Тобто, чим вищим є значення, тим вищий є ризик вкладання капіталу в підприємство. Якщо ж порівнювати зі значеннями компанії «Дарниця», то фінансовий ризик підприємства є вищим, ніж в АТ «Фармак» та складає 0,6 у 2019 році, що в 2 рази вище, ніж в суб'єкта господарювання, яке ми досліджуємо, та в 2020 році тенденція залишилася сталою, оскільки у підприємства «Дарниця» на 1 грн. вкладених в активи власних коштів, сума позичкових складає 0,79 грн., що вище майже у 2,5 рази, ніж в компанії «Фармак» [2, 49, 53-61, 71-74].

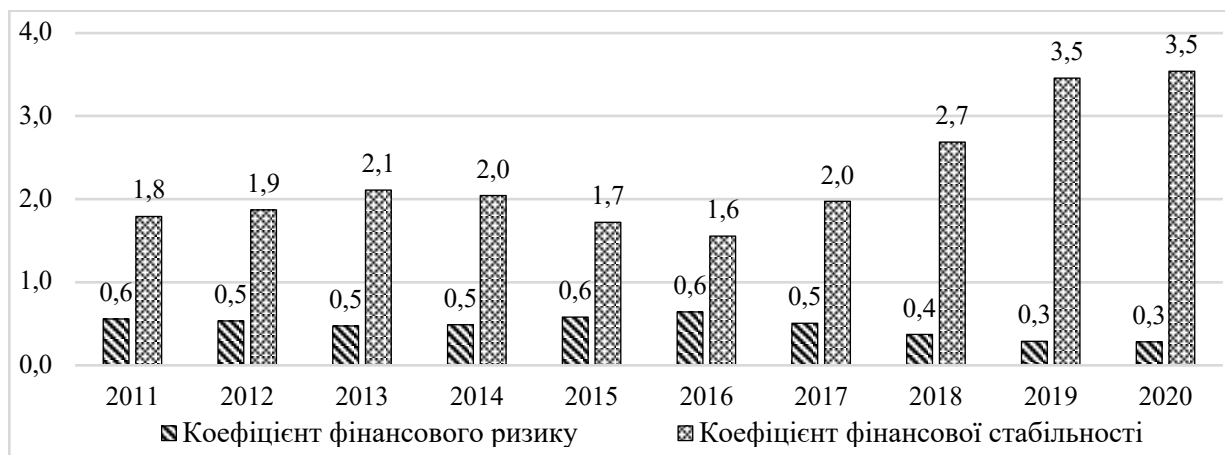


Рисунок 2.19 - Показники фінансової незалежності АТ «Фармак» протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Розрахунок коефіцієнту фінансової стабільності вказує на те, скільки гривень власного капіталу припадає на кожну гривню зобов'язань компанії. Починаючи з 2017 року та до 2020 року значення коефіцієнта фінансової стабільності зростало значними темпами від 1,97 у 2017 році до 3,54 у 2020 році. Якщо порівнювати значення коефіцієнта фінансової стабільності, розраховані для компанії «Фармак», зі значеннями підприємства «Дарниця», то в останньої вони є набагато нижчими, особливо у період з 2019 року, і складала 1,66 та 1,26 у 2019-2020 роках відповідно. Хоча, ще у 2017-2018 роках значення показників були вищими, ніж в АТ «Фармак» (3,54 та 3,01 відповідно). Згідно з цим, об'єкт нашого дослідження виглядає набагато в кращому становищі фінансової стійкості порівняно зі своїм конкурентом – ПрАТ «Дарниця» [49, 53-61, 71-74].

Також, варто розглянути такий показник, як коефіцієнт покриття фінансових витрат, який є відносним показником довгострокової платоспроможності. Згідно з Рисунку 2.20 протягом 2011-2019 років значення показника зростало від 10,09 в 2011 році до 26,76 в 2020 році, хоча у 2013 році, 2016 році та у 2019 році значення показника було нижчим порівняно з попереднім роком, але зниження було незначним. Відповідно, протягом 2011-2020 років підприємство можливість погасити позику, до того ж, вона є достатньо значною. Якщо брати до уваги значення показників підприємства «Дарниця», то у 2017 році значення коефіцієнту покриття відсотків складало 54,43, що є вищим у 2,5 рази, ніж в АТ «Фармак», тоді як вже у 2018 році значення коефіцієнта знизилося до 9,45 і стало набагато нижчим, ніж в об'єкта нашого дослідження. Тенденція щодо зниження показника залишилася й в 2019-2020 роках. Порівнюючи світові значення показника, то в 2014 році воно складало 56,06, що є набагато вищим, ніж в компанії «Фармак». У 2015 році значення показника по фармацевтичній індустрії зменшилося до 36,97, але все ще було вищим, ніж в суб'єкта господарювання, аналіз для якого проводиться. Відповідно, у цей період часу підприємство «Фармак» демонструвало набагато нижчий рівень можливості щодо здійснення фінансових витрат, що вказує на

обтяжливості боргами. Проте, вже у 2016 році ситуація змінилася і світове значення показника зменшилося до 14,75, тоді як у компанії «Фармак» складало 22,0. Це вказує на те, що об'єкт нашого дослідження демонстрував набагато кращі позиції щодо запасу міцності для сплати відсоткових платежів за зобов'язання у цей період часу. Відповідно, тенденція щодо того, що компанія «Фармак» мала вищі значення показника покриття відсотків, ніж світові на ринку фармації залишалися протягом наступних років, незважаючи навіть на зниження значення у 2019 році (у 2017 році значення світового показника покриття відсотків для ринку фармації складало 14,22, у 2018 р. – 12,04, у 2019 р. - 15,8, а в 2020 р. – 18,58) [49, 53-61, 71-74, 76].

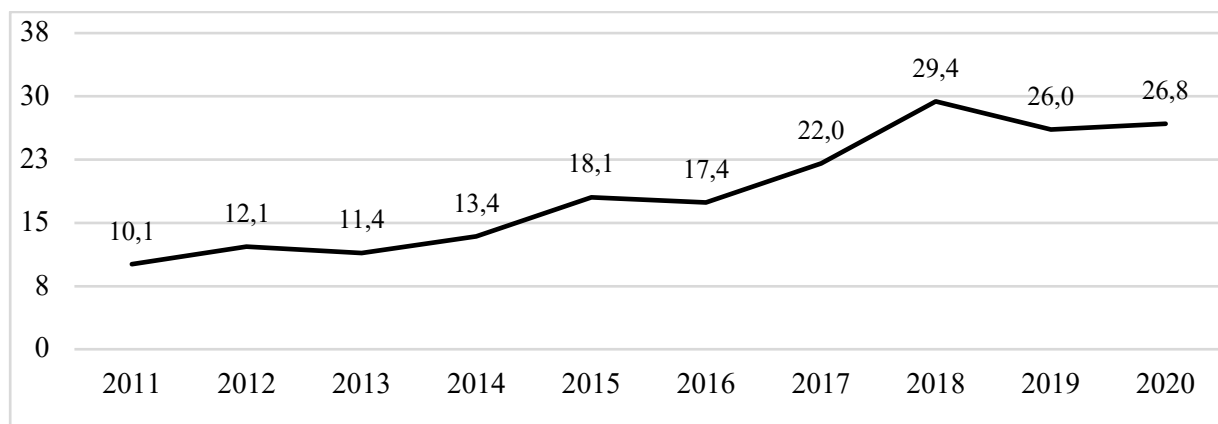


Рисунок 2.20 - Показник покриття відсотків, 2011-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Коефіцієнт покриття запасів вказує на частку запасів, які забезпечені робочим капіталом. Відповідно, рекомендованим значенням є більше 0,6-0,8, що вказує на фінансову стійкість підприємства. Згідно з Рисунку 2.21 протягом 2011-2013 та 2015-2016 років значення цього показника є меншим за нормативне, що вказує на те, що суми робочого капіталу було недостатньо для фінансування запасів. Вже у 2014 році та 2018-2020 роках значення коефіцієнту зростало та перевищувало нормативний показник. Підвищення значення пов'язано з тим, що у 2018 році сума власного капіталу зроста на 25%, необоротні активи – на 10%, а довгострокові

зобов'язання зменшилися на 35%. У 2019 році сума власного капіталу теж зросла на 24%, довгострокові зобов'язання зросли на 88%, тоді як сума необоротних активів зросла лише на 19%. У 2020 році значення показника було нижчим на 0,01, тобто можна стверджувати, що значення показника є майже таким, що і в 2019 році. Відповідно, у 2020 році сума власного капіталу зросла на 21%, необоротні активи на 20%, а довгострокові зобов'язання на 36%. Порівнюючи значення показника покриття запасів в компанії «Дарниця» є вищим у 2017-2020 роках (значення складало 2,68, 3,36, 2,35, 4,06 відповідно). Отже, компанія «Фармак» демонструє те, що менша сума запасів фінансується за рахунок робочого капіталу, ніж у компанії «Дарниця» [2, 49, 53-61, 71-74].

Розглядаючи значення показника довгострокової заборгованості, варто нагадати, що він вказує на частку довгострокових зобов'язань в капіталізованих джерелах. Згідно з Рисунком 2.22, протягом 2011-2017 років значення цього коефіцієнта коливалося у межах 0,05-0,14, тоді як у 2018-2020 роках складало 0,03, 0,05 та 0,06 відповідно. Дані значення є достатньо низькими, що демонструє те, що частка довгострокових зобов'язань є дуже незначною, навіть мізерною. Зворотним до цього показника є коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел. Відповідно до Рисунка 2.22, значення цього коефіцієнта коливалися у межах 0,86-0,97 у період з 2011 по 2020 роки. Відповідно, прослідковується тенденція, що частка власних коштів є в рази більшою, ніж позикових, у формуванні капіталізованих джерел, які спрямовуються на формування необоротних активів. У 2020 році частка довгострокових зобов'язань у капіталізованих джерелах збільшилася до 6%, тоді як частка власного капіталу складала 94%. Якщо порівнювати значення показників для підприємства «Дарниця», то в неї розрахований коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел протягом останніх 4-х років є набагато нижчим, ніж у компанії «Фармак», особливо у 2018-2020 роках, коли значення складало 0,82, 0,67 та 0,61 відповідно [49, 53-61, 71-74].

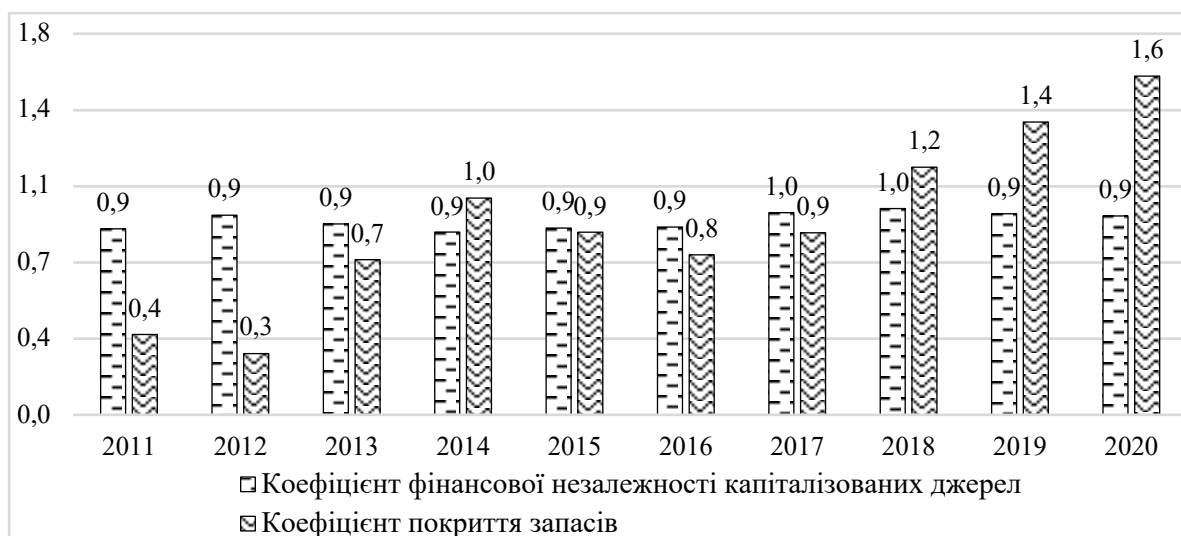


Рисунок 2.21 - Відносні показники фінансової стійкості, 2011-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Розрахунок та аналіз коефіцієнту маневреності власного капіталу показує ту частину власного капіталу підприємства, яка є джерелом покриття його поточних активів. Для забезпечення гнучкості у використанні власних коштів підприємства необхідно, щоб коефіцієнт маневреності мав позитивне високе значення. Відповідно до Рисунку 2.22 значення коефіцієнту маневреності капіталу протягом 2011-2020 років зростало з кожним роком, окрім 2016 року, коли значення зменшилося на 2,4% порівняно з 2015 роком. В 2011-2012 році значення коефіцієнта складало 0,7 та 0,6 відповідно, тоді як у 2013 році значення коефіцієнта зросло до 0,17; це, насамперед, пов'язано зі збільшенням фінансових витрат на 15%, тоді як фінансовий результат до оподаткування зріс лише на 7,6%. Зростання даного показника вказує на зростання частки власного капіталу в обігу та ускладнення маневреності коштами. У 2020 році значення коефіцієнта маневреності капіталу досягло свого найвищого значення і складало 0,4. Хоча у компанії «Дарниця» значення показника протягом останніх 4-х фінансових років є набагато вищим і складало 0,66, 0,67, 0,83 та 1,08 протягом 2017-2020 років відповідно. Отже, компанія «Фармак» демонструє набагато нижчу частину власного капіталу суб'єкта господарювання, яка є джерелом фінансування поточних активів порівняно з

підприємством «Дарниця», хоча протягом 2017-2020 років демонструє зростання [49, 53-61, 71-74].

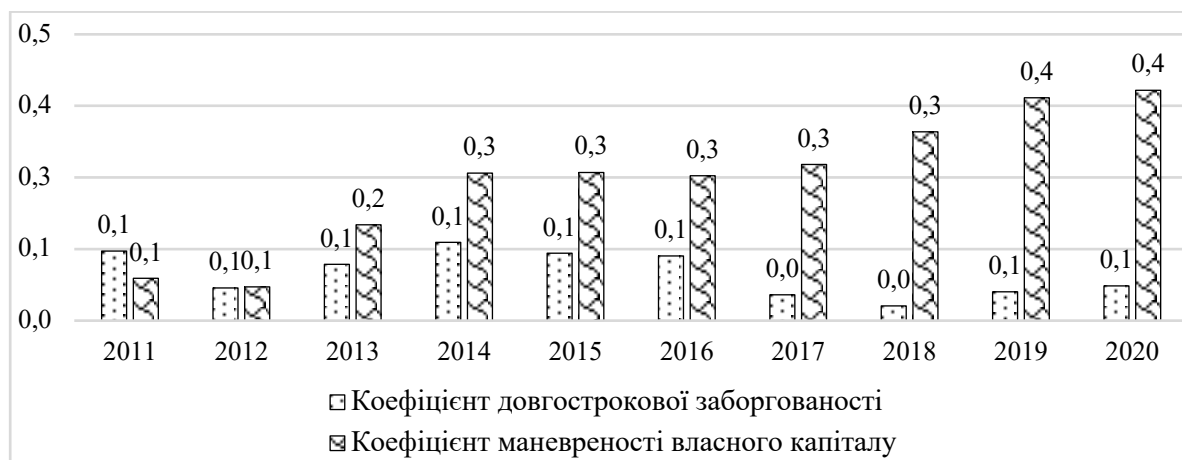


Рисунок 2.22 - Відносні показники фінансової стійкості, 2011-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Тепер, варто перейти до визначення підходу до фінансування активів на підприємстві «Фармак». Для цього здійснюється розрахунок 3-х коефіцієнтів фінансової незалежності: показник незалежності, концентрації позичкового капіталу та фінансового ризику, - а саме їх нормативних значень відповідно до трьох загальноприйнятих підходів фінансування майна компанії (консервативний, помірний, агресивний). Відповідно, розраховуються постійні оборотні активи, змінні оборотні активи та необоротні активи й згідно з їх частками відповідно до суми балансу розраховуються нормативні коефіцієнти фінансової незалежності для 3-х різних політик фінансування активів.

Порівнюючи фактичні значення коефіцієнтів з нормативними, можна простежити, що згідно з Рисунків 2.23, 2.24 та 2.25 у 2011 році підприємство дотримувалося агресивної політики фінансування активів, у 2012-2017 роках – помірної політики, тоді як у 2018-2020 роках компанія «Фармак» почала дотримуватися консервативної політики фінансування активів. Такі зміни впродовж останніх років пов'язані зі збільшенням частки власного капіталу та

зменшенням позикових коштів у структурі валюти балансу підприємства [49, 53-61].

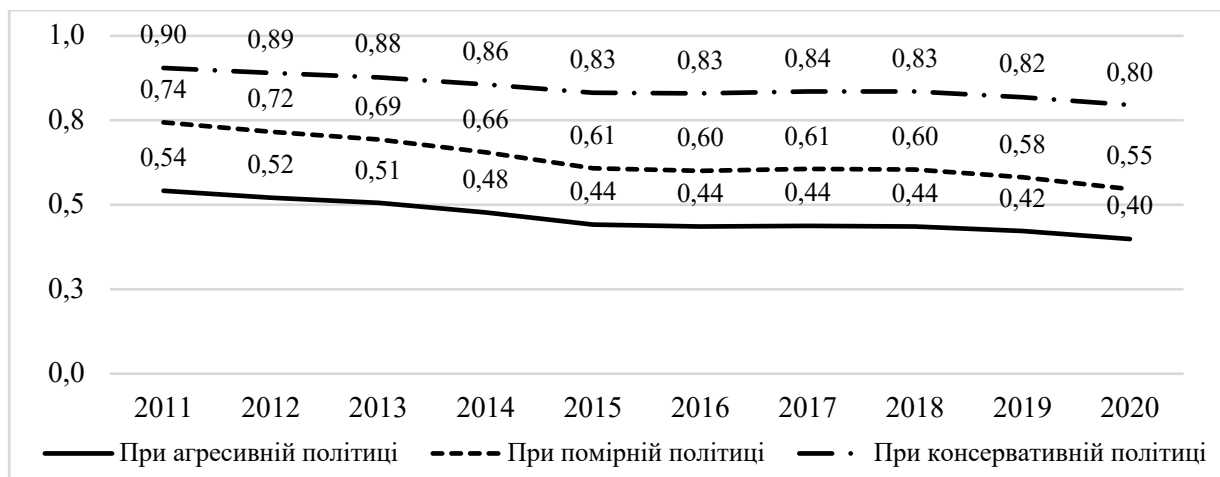


Рисунок 2.23 - Нормативне значення коефіцієнта незалежності за різної політики фінансування активів протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

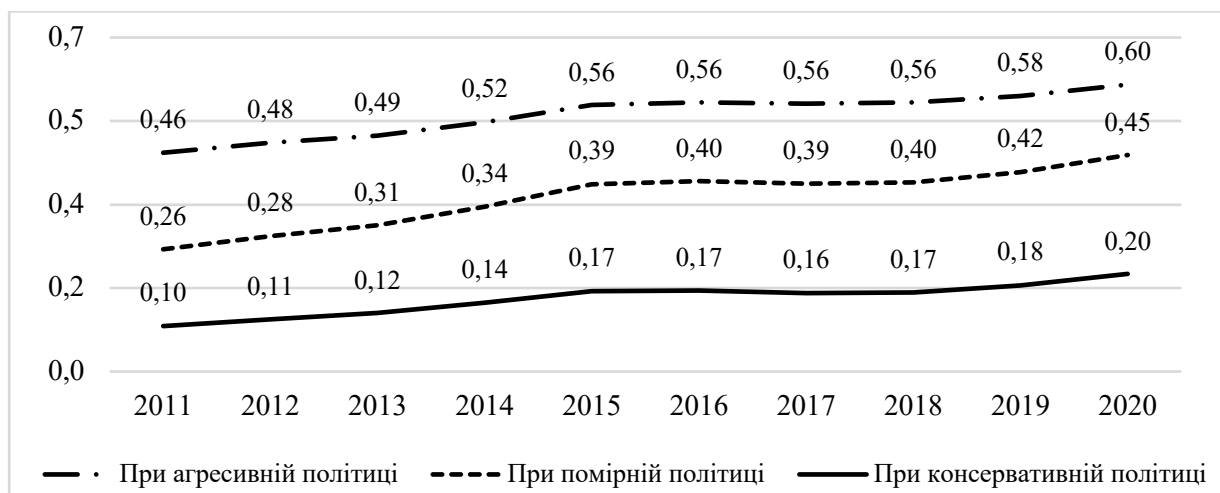


Рисунок 2.24 – Нормативне значення коефіцієнта концентрації позичкового капіталу за різної політики фінансування активів протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Для подальшого аналізу варто за даними фінансової звітності визначити частку власного капіталу та частку позичкового капіталу у формуванні

необоротних активів. Відповідно до Рисунку 2.26, протягом 2011-2019 років частка власного капіталу, вкладеного у довгострокові активи є дуже високою, що є позитивним, оскільки необоротні активи у більшій частці мають складатися саме з власного капіталу, а також довгострокових зобов'язань. Тоді як частка довгострокових зобов'язань є дуже низькою, особливо у 2017-2018 роках, тоді як у 2019-2020 роках частка зростає за рахунок збільшення суми довгострокових кредитів на підприємстві. Якщо порівнювати значення цих показників для підприємства «Дарниця», то протягом 2017-2020 років частка власного капіталу в формуванні необоротних активів складає дуже вагомому частку [2, 49, 53-61, 71-74].

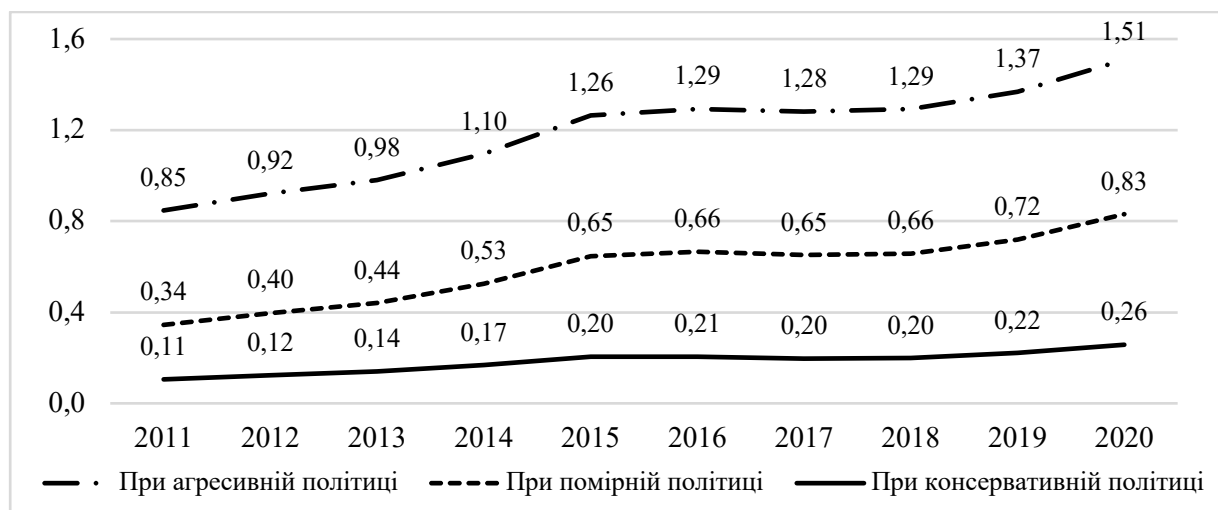


Рисунок. 2.25 - Нормативне значення коефіцієнта фінансового ризику за різної політики фінансування активів протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Також варто проаналізувати, якою є частка власного капіталу та позикового у формуванні оборотних активах. Вважається, що для компаній, які займаються виробництвом продукції, оптимальним є рівномірне розподілення між позиковими та власними коштами підприємства. Проте, аналіз засвідчив, що протягом 2011-2017 років частка позикового капіталу переважала частку власного капіталу. Особливо це спостерігалось у 2011-2012 роках, але вже у 2018 році ситуація

змінилася та співвідношення стало більш-менш рівномірним (див. Рисунок 2.27). У 2019 році частка власного капіталу була більшою у формуванні оборотних активів та в 2020 році зменшилася частка позикового капіталу знизилася до 35%, тоді як частка власного капіталу зросла до 65%, що є найвищим значенням за останні 10 років підприємства [2, 49, 53-61].

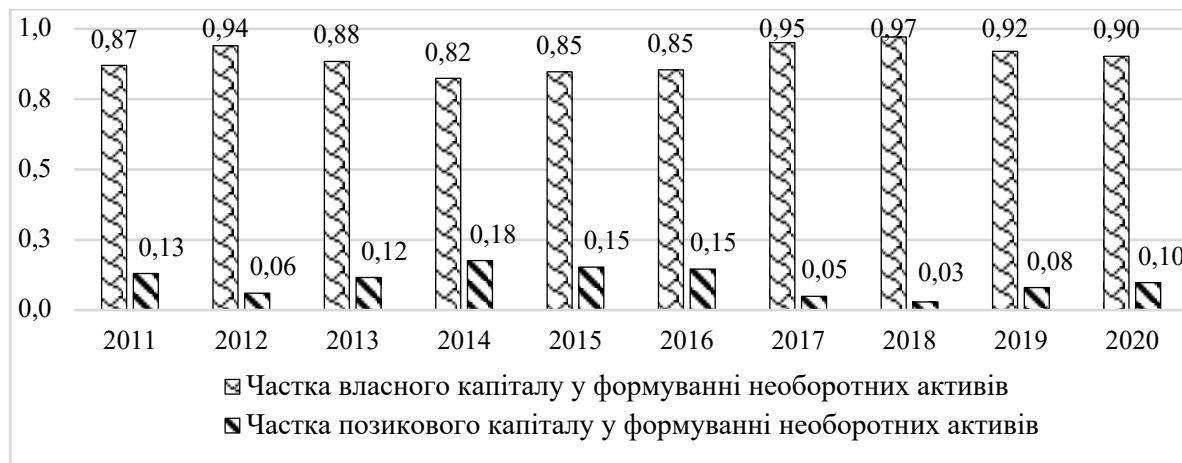


Рисунок 2.26 - Значення часток власного та позикового капіталу у формуванні необоротних активів протягом 2011-2020 роках

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Зробивши розрахунок відносних показників фінансової стійкості, завдяки яким визначено співвідношення коштів підприємства за різними джерелами, структуру капіталу, варто перейти до оцінки фінансової стійкості, а саме розрахунку абсолютних показників, які ґрунтуються на порівнянні активів та джерел їх фінансування.

Аналіз даних відповідно до Таблиці 2.5 свідчить, що протягом 2011-2012 років підприємству «Фармак» не вистачало власних коштів, тобто це означає, що компанія не фінансувала необоротні активи у повному обсязі за рахунок власного капіталу. До того ж, суми власних та довгострокових позикових коштів недостатньо, щоб фінансувати запаси компанії [60-61].

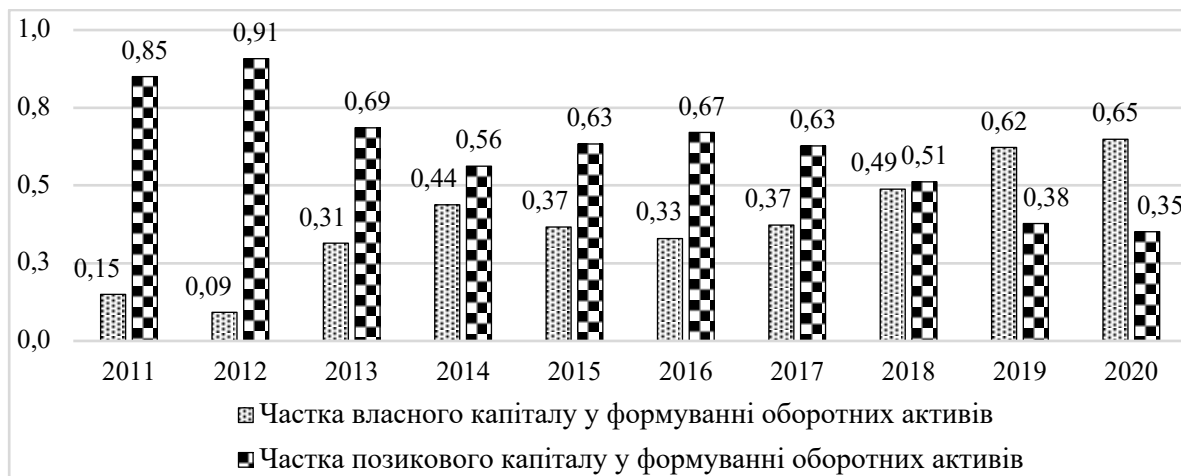


Рисунок 2.27 - Значення часток власного та позикового капіталу у формуванні оборотних активів протягом 2011-2019 роках

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Тому протягом цього періоду компанія демонструвала нестійке або ж передкризове фінансове становище. Відповідно, протягом 2011-2012 років спостерігається порушення платоспроможності. Проте вже у 2013 році компанія змогла покращити фінансове становище до такого рівня, що згідно з трикомпонентним показником типу фінансової стійкості всі запаси покривались власними коштами [59-61].

Відповідно, протягом одного фінансового року компанія змогла наростити суму власного капіталу та довгострокових зобов'язань, при цьому зменшуючи короткострокові зобов'язання. Вже у 2014 році ситуація дещо погіршилася та для компанії «Фармак» характерною стала нормальна фінансова стійкість, відповідно підприємству вже було недостатньо власного капіталу для фінансування запасів, тому воно почало активно застосовувати довгострокові зобов'язання. Причиною цьому стало значне зростання суми запасів на 38% порівняно із приростом суми власного капіталу на 25%. Протягом 2015-2016 років компанія повернулася до типу фінансової стійкості, що був характерний їй у період 2011-2012 років. Така зміна типу фінансової стійкості пов'язана зі значним зростанням запасів підприємства на

47% у 2015 році та 36% у 2016 році, тоді як сума власного капіталу зросла на 23% та 22% відповідно [56-61].

Таблиця 2.5 Визначення типу фінансової стійкості підприємства «Фармак» протягом 2011-2020 років, у млн.грн.

| Показник | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Загальна величина запасів | 173 | 217 | 287 | 398 | 586 | 797 | 965 | 1108 | 1372 | 1478 |
| Наявність власних коштів | -57 | -11 | 1258 | 157 | 245 | 299 | 686 | 1193 | 1 639 | 1984 |
| Наявність власних та довгострокових позикових коштів | 66 | 53 | 1395 | 408 | 506 | 603 | 830 | 1297 | 1898 | 2364 |
| Наявність загальних коштів | 278 | 349 | 1626 | 598 | 864 | 1036 | 1219 | 1654 | 2086 | 2380 |
| $\Phi^B = B - Зп$ | -230 | -228 | 971 | -240 | -341 | -498 | -279 | 84 | 267 | 507 |
| $\Phi^{ВД} = ВД - Зп$ | -107 | -165 | 1108 | 10 | -80 | -195 | 965 | 188 | 526 | 886 |
| $\Phi^{ЗК} = ЗК - Зп$ | 105 | 132 | 821 | 201 | 278 | 239 | 254 | 546 | 713 | 902 |
| Трикомпонентний показник фінансової стійкості | {0,0,1} | {0,0,1} | {1,1,1} | {0,1,1} | {0,0,1} | {0,0,1} | {0,1,1} | {1,1,1} | {1,1,1} | {1,1,1} |

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

До того ж, суми довгострокових зобов'язань теж не вистачає, щоб здійснити фінансування активів, тому вони почали частково фінансуватися за рахунок

короткострокових зобов'язань. Вже у 2017 році ситуація в компанії дещо покращилася та вона продемонструвала нормальну фінансову стійкість, що вже вказує на те, що АТ «Фармак» змогла забезпечити фінансування запасів виключно за рахунок капіталізованих джерел [55].

Протягом 2018-2020 років суб'єкт господарювання демонстрував абсолютну фінансову стійкість, що вказує на те, що підприємство фінансує запаси виключно за рахунок власного капіталу, відповідно довгострокові та короткострокові зобов'язання спрямовуються на інші групи активів [49, 53-54].

Також важливо дослідити рентабельність підприємства, для чого варто розглянути відносні показники ефективності, які показують, скільки одиниць прибутку підприємство генерує на одиницю реалізованої продукції, активів, власного капіталу тощо. Згідно із зазначеною інформацією у першому розділі, виокремлюють 3 групи коефіцієнтів рентабельності: витратні, дохідні та ресурсні [2, 10, 12].

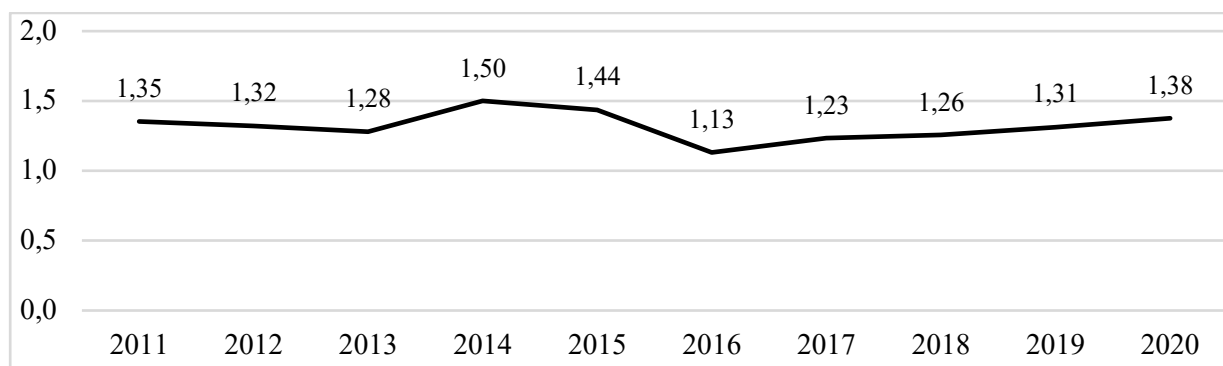


Рисунок 2.28 - Значення витратного показника рентабельності протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Беручи до уваги витратний показник, то це коефіцієнт рентабельності продукції. Згідно з Рисунком 2.28, протягом 2011-2020 років АТ «Фармак» отримувало в середньому більше 1,3 грн. прибутку з кожної витраченої гривні на

виробництво медичних препаратів. Найбільший приріст спостерігався у 2014 році, коли значення показника збільшилося на 17% порівняно з 2013 роком. Це пов'язано з тим, що сума валового прибутку зросла значно більше, ніж значення собівартості реалізованої продукції. Порівнюючи значення цього показника для підприємства «Фармак» з розрахованими значеннями індикатора для ПрАТ «Дарниця», то протягом 2017-2020 років для останньої компанії значення коефіцієнта рентабельності продукції були нижчими у період з 2017 по 2018 роки та склали 1,16 та 1,13 відповідно. Проте, вже з 2019 року значення показника підвищилося до 1,41, що є більшим, ніж в АТ «Фармак» протягом цього періоду, а в 2020 році значення коефіцієнту досягло 1,63, що є вищим ніж в об'єктів нашого дослідження і це вказує на те, що в ПрАТ «Дарниця» витрати на сировину є набагато нижчими, ніж в АТ «Фармак» [49, 53-61, 71-74].

Аналіз дохідних показників дає змогу зрозуміти наскільки ефективною є комерційна діяльність суб'єкта господарювання, що досліджується у роботі. Беручи до уваги значення показника валової рентабельності реалізації, то він вказує на прибутковість з гривні продажу. У 2011-2020 роках валова рентабельність реалізації складала у середньому 56%, лише у 2014-2015 значення показника було дещо вищим 60% та 59% відповідно. Відповідно, витрати становили в середньому 56%. У 2020 році значення показника підвищилося до 57,7% порівняно зі значенням показника у 2018 році (56,8%). Відповідно у період з 2017 року значення коефіцієнта валової рентабельності почало підвищуватися після зниження у 2014-2015 роках (див. Рисунок 2.29). Якщо брати до уваги значення показників індикатора в підприємства «Дарниця», то протягом 2017-2018 років розрахований показник складав 53,7 та 53%, що є нижчим, ніж в АТ «Фармак», проте вже з 2019 року значення коефіцієнта підвищилося до 58,4%, а в 2020 році – до 61,9%, що є вищим ніж в суб'єкта господарювання, якого ми досліджуємо. Цей показник оберненим до попереднього і відповідно, чим вищими є собівартість реалізованої

продукції по відношенню до суми чистого доходу, то це відповідно впливатиме на зниження прибутковості з 1 гривні продажу [49, 53-61, 71-74].

Коефіцієнт операційної рентабельності реалізації показує рентабельність підприємства після вирахування адміністративних витрат та на збут. Вважається, що нормативним є значення 5-7%. Відповідно, протягом 2011-2020 років значення показника складало в середньому 21%, що є в рази вищим за нормативне. Дана тенденція є нормальною для фармацевтичного ринку України, оскільки компанія «Дарниця» демонструє теж високі значення коефіцієнта операційної рентабельності реалізації [49, 53-61, 65-74].

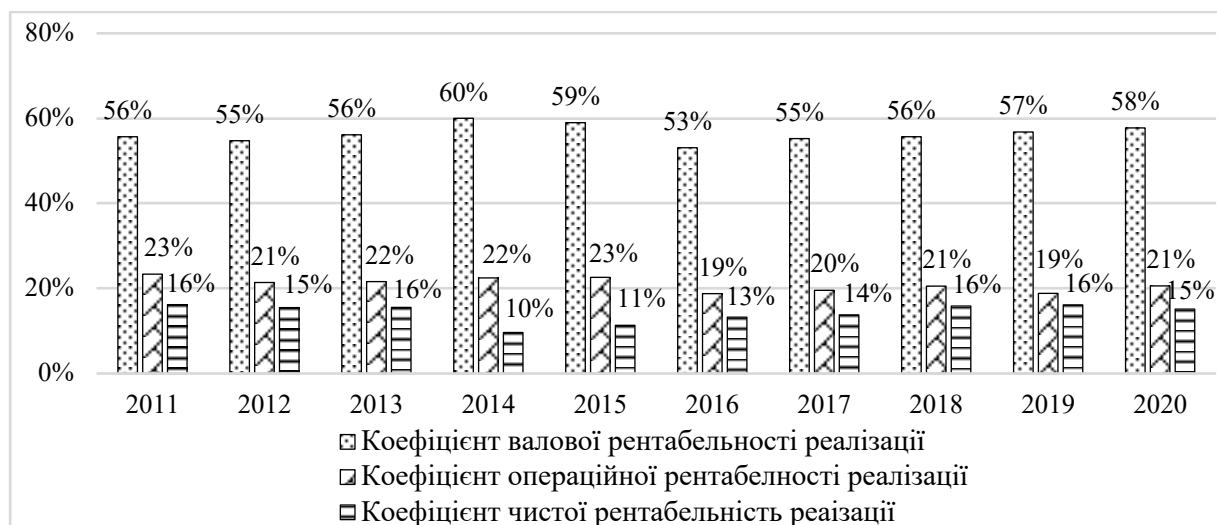


Рисунок 2.29 - Значення дохідних показників рентабельності АТ «Фармак» протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Зважаючи на те, що фактичні значення показника є набагато вищими за нормативні вказує на те, що компанія не захоплюється адміністративними витратами та витратами на збут, проте все ж значення цього індикатора для ПрАТ «Дарниця» є вищими, а саме у період з 2019 по 2020 рік і складали 25,1% та 29,9%, що демонструє набагато вищу рентабельність фармацевтичної компанії після вирахування витрат [49, 53-61, 71-74].

Розглядаючи значення показника чистої рентабельності реалізації, варто зазначити, що воно демонструє повний вплив структури капіталу та фінансування підприємства на його рентабельність. Вважається, що нормативним є значення показника в межах 10%-15%. Відповідно, протягом 2011-2013 та 2018-2019 років значення показника складало 15-16%, що вказує на те, що обсяг чистого прибутку, який генерує кожна гривня продажів, складав 15-16%, тоді як у 2014-2017 роках значення показника було набагато нижчим та складало 9,6%, 11,3%, 13,2% та 13,8% відповідно. Також, значення дозволяє приблизно спрогнозувати, на скільки зросте чистий прибуток компанії при підвищенні рівня збуту на гривню. У 2020 році значення показника знизилося на 1 п.п. порівняно з 2019 роком, що пов'язано зі збільшенням витрат з податку на прибуток, оскільки фінансовий результат до оподаткування зріс на 10,2%. Якщо порівнювати значення показника у ПрАТ «Дарниця», то в період з 2019 по 2020 роки конкурент підприємства «Фармак» демонстрував набагато вищі значення індикатора, а саме 18,4% та 22,6% відповідно.

Порівнюючи 2014 рік з 2013 роком, можна зробити висновок, що сума чистого доходу зросла на 28%, тоді як собівартість реалізованої продукції на 17%, також значно зросли адміністративні витрати на 26,7%, а витрати на збут та інші операційні витрати – на 41% та 67% відповідно. В результаті це вплинуло на те, що прибуток від операційної діяльності зріс на 41%. До того ж, інші витрати у розділі фінансової діяльності зросли у 19 разів і як наслідок фінансовий результат до оподаткування зменшився на 30%. Хоча витрати з податку на прибуток стали меншими на 62,5% за рахунок зменшення ставки податку. Всі вище перераховані зміни вплинули на зменшення чистого прибутку, який у 2014 році скоротився на 20% порівняно з 2013 роком [49, 53-61, 71-74].

Тепер перейдемо до розгляду ресурсних показників рентабельності. Важливим є розрахунок та аналіз коефіцієнту рентабельності активів, який демонструє ефективність підприємства використовувати свої активи для отримання прибутку. Для ринку фармації значення цього показника у середньому перебуває на

межі 5%, проте для українських компаній є характерним показник у 4-5 разів більшим (наприклад, ПрАТ «Дарниця»). Відповідно, фактичні значення протягом досліджуваного періоду є набагато вищими (див. Рисунок 2.30). Проте, у 2019 році значення показника дещо зменшилося (на 3,7 п.п.) порівняно з 2018 роком. Це пов'язано з тим, що у 2019 році активи зросли на 19% порівняно з 2018, а значення ЕВІТ, навпаки, зменшилося на 1% [49, 53-61, 71-74].

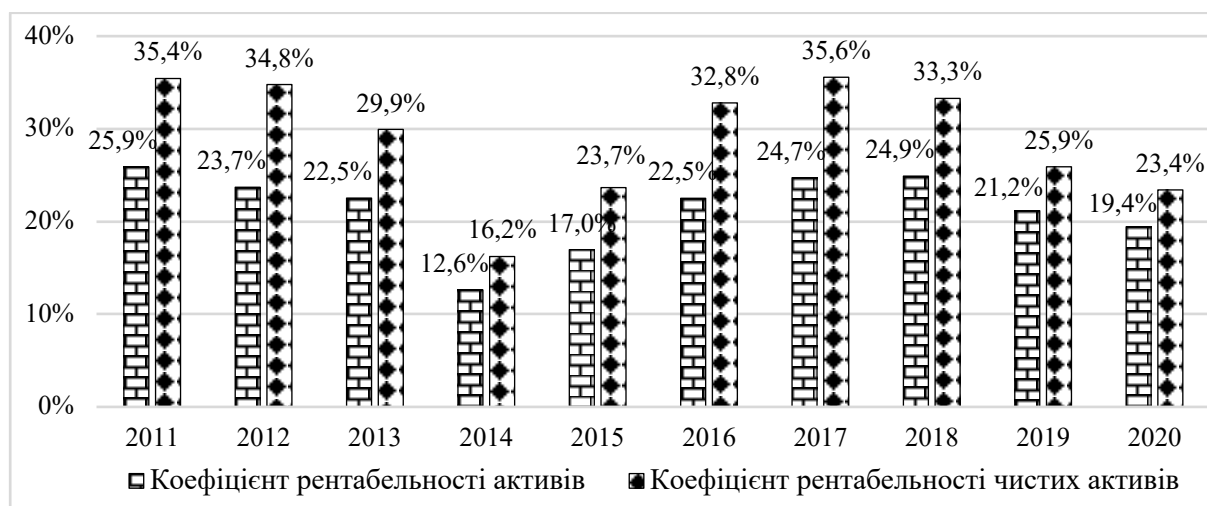


Рисунок 2.30 - Значення ресурсних показників рентабельності підприємства протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

У 2020 році значення коефіцієнту рентабельності активів знову зменшилося та складало 19,4%. Дане зменшення демонструє те, що компанія «Фармак» протягом 2019-2020 років знизила ефективність використання активів для генерації прибутків і такі скорочення є негативним явищем. Якщо розглядати підприємство «Дарниця», то там, навпаки, значення цього індикатора з кожним фінансовим роком зростають у період спаду для «Фармак» і становили 26% та 31% відповідно. Ринкове значення показника у світі у період коронакризи складало 4,34% для компаній, які працюють на фармацевтичному ринку. Відповідно, навіть, на світовому ринку помітне скорочення рентабельності активів [49, 53-61, 71-74, 77].

Наступним показником є рентабельність чистих активів, що дає нам можливість оцінити, наскільки ефективно компанія використовує капіталізовані джерела. Протягом 2011-2020 років середнє значення показника складало 29%, проте у 2019 році його значення скоротилося до 26%, що є на 7 п.п. менше порівняно з 2018 роком. Це пов'язано, як із минулим показником, з тим, що у 2019 році сума чистих активів зросла на 30% порівняно з 2018, а значення ЕВІТ, навпаки, зменшилося на 1%. Незважаючи на це, у 2019 році значення показника компанії «Фармак» перевищувало ринкове значення (9,7%) у 2,6 рази. Якщо ж розглядати 2020 рік, то значення коефіцієнта рентабельності чистих активів скоротилося ще на 2,2 п.п. порівняно з 2019 роком та є нижчим, ніж у підприємства «Дарниця» (34%). Відповідно, таке зменшення пов'язано зі скороченням суми довгострокових зобов'язань та значним зростанням фінансових витрат [49, 53-61, 71-74].

Інший ресурсний показник рентабельності підприємств, який варто розглянути – це коефіцієнт рентабельності оборотного капіталу показує здатність суб'єкта господарювання отримувати прибуток від операційної діяльності. Відповідно, протягом 2011-2019 років спостерігається низхідний тренд. Причиною цього є те, що темпи приросту оборотних активів є нижчими, ніж темпи приросту операційного прибутку. Незважаючи на таку тенденцію, значення показника в АТ «Фармак» все ще було вищим, ніж в ПрАТ «Дарниця». Наприклад, у 2017 році значення індикатора складало 16,5%, у 2018 році – 25,7%, в 2019 році – 37,4%. У 2020 році значення показника для об'єкта нашого дослідження підвищилося та складало 42,5%, що є вищим ніж в її конкурента (40,3%) [49, 53-61, 71-74].

Розглядаючи показник рентабельності власного капіталу, варто зазначити, що він є дуже важливим, оскільки демонструє власникам підприємства, наскільки ефективно використовується власний капітал для генерування прибутку. Відповідно, середньоринковим значенням даного показника для фармацевтичних компаній є 10%-15%. Отже, фактичні значення перевищують галузеві нормативи, що вказує на високу ефективність використання капіталу для генерування

прибутків протягом періоду спостереження. Проте, протягом 2011-2019 років значення показника значно варіювалося, що вказує на різну динаміку приросту власного капіталу та чистого прибутку, особливо у 2014-2015 та 2018-2019 роках. У 2020 році значення показника скоротилося до 19,4%, що знаходиться на рівні 2015 року [49, 53-61].

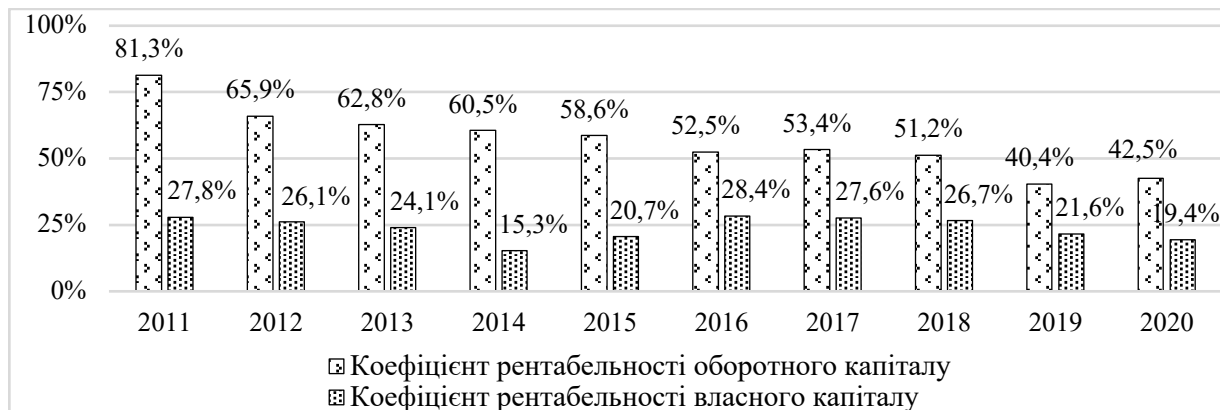


Рисунок 2.31 - Значення ресурсних показників рентабельності підприємства протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Відповідно, сума власного капіталу зростає набагато швидшими темпами за рахунок збільшення суми нерозподіленого прибутку, ніж сума чистого прибутку, оскільки здійснювалися значні витрати на збут, адміністративні, фінансові та інші операційні та фінансові витрати. Проте, якщо порівнювати світове значення показника у 2019 та 2020 роках для ринку фармації, то воно складало 14,3% та 11,75% відповідно. Отже, світові значення індикатора теж відображають скорочення, проте значення коефіцієнта рентабельності власного капіталу залишається вищим за світове для компанії «Фармак» [49, 53-61, 71-74, 77].

Також, можна визначити, чи є доцільним підвищувати рентабельність власного капіталу за рахунок залучення позичкового капіталу (дія фінансового левериджу). Згідно з дією фінансового левериджу протягом 2011-2020 років рентабельність власного капіталу найбільше могла зрости у 2016 році (на 8,2%),

тоді як у 2014 році, навпаки, найменше, лише на 2,2%. Станом на 2020 рік сила дії фінансового левериджу складає 3,4% (див. Додаток Б, таблицю Б.4).

Згідно з проведеним аналізом фінансової стійкості підприємства та його рентабельності, було здійснено розрахунок коефіцієнтів незалежності. Відповідно, протягом останніх років, періоду який ми розглядаємо, спостерігається збільшення коефіцієнту фінансової незалежності, що свідчить про збільшення частки власного капіталу до валюти балансу і демонструє зростання фінансової стійкості і підприємства. Як наслідок, спостерігаємо зменшення показника фінансової незалежності та концентрації позичкового капіталу, що вказує на те, що зменшення частки позикових коштів для забезпечення фінансування активів компанії. Також, демонструє позитивну динаміку зменшення показника фінансового ризику у 2019 році до мінімального значення та підвищення показника фінансової стабільності у 2019 році до найбільшого значення порівняно з попередніми роками, що вказує на зменшення ймовірності банкрутства у найближчому майбутньому. За допомогою показників довгострокової заборгованості та фінансової незалежності капіталізованих джерел було визначено, що саме власні кошти підприємства у більшій мірі виступають основними у формуванні капіталізованих джерел, які спрямовуються на формування необоротних активів. До того ж, за допомогою співставлення фактичних показників коефіцієнтів незалежності, концентрації позичкового капіталу та фінансового ризику з нормативними значеннями цих індикаторів відповідно до трьох політик фінансування активів було визначено, що протягом 2011 року підприємство дотримувалося агресивної політики фінансування активів, у 2012-2017 роках – помірної політики, тоді як у 2018-2020 роках - консервативної політики фінансування активів. Також, було визначено, що протягом 2011-2012 та 2015-2016 років АТ «Фармак» демонструвала передкризове фінансове становище, в 2014 та 2017 роках фармацевтичне підприємство мало нормальну фінансову стійкість. Проте, у 2018-2020 роках компанія «Фармак» продемонструвала абсолютну фінансову стійкість, Також, було здійснено аналіз

рентабельності підприємства та за допомогою показників, було визначено, що протягом 2017-2020 років підприємство почало генерувати більше валового прибутку на одиницю реалізованої продукції. Завдяки розрахунку дохідних показників ми визначили, що показники валової та чистої рентабельності реалізації зросли, тоді як операційної, навпаки, зменшилося. Аналіз ресурсних показників рентабельності продемонстрував, що протягом 2017-2020 років значення коефіцієнтів зменшилися, що є поганою тенденцією. Проте, варто зазначити, що хоча значення показників демонстрували низхідний тренд, але вони все ще залишалися вищими порівнянь з ринковими значеннями у світі.

2.4. Аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства

Одним із етапів аналізу фінансового стану підприємства є визначення рівня ліквідності та платоспроможності підприємства, що дозволяє визначити, чи може установа розраховуватися за своїми зобов'язаннями у чітко визначені терміни.

Було здійснено групування активів та пасивів акціонерного товариства «Фармак» протягом 2011-2020 років відповідно до рівня ліквідності. Як видно з Рисунку 2.32, саме важколіквідні активи складають найбільш вагому частку (50-60% протягом останніх 2011-2020 років), проте варто зазначити, що все ж їх частка зменшується, особливо якщо порівнювати значення показника у 2020 році (51,6%) з 2011 роком (68,3%). Дана тенденція є позитивною, оскільки зменшується частка важколіквідних активів, які досить складно та дуже повільно конвертуються у готівку, тоді як зростає частка швидколіквідних активів, які набагато швидше можна перетворити у гроші.

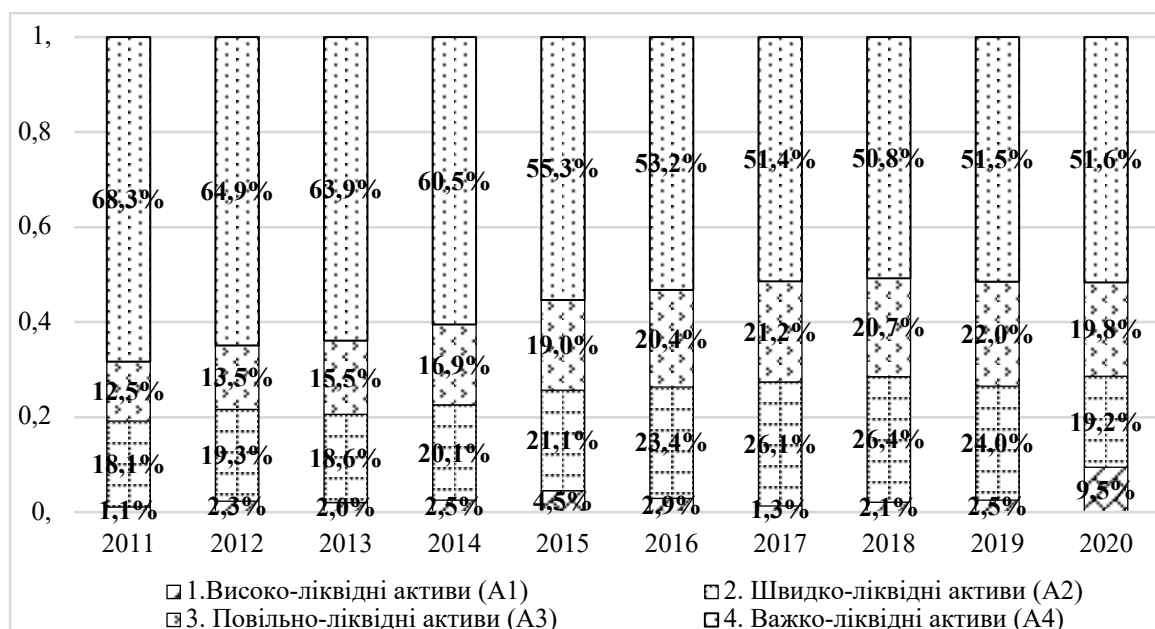


Рисунок 2.32 - Частки груп активів згідно їхнього рівня ліквідності протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Наступним кроком варто перейти до аналізу пасивів підприємства та їх групування, яке здійснюється за чотирма категоріями: найтерміновіші зобов'язання, короткострокові, довгострокові та постійні пасиви. На Рисунку 3.2 спостерігаємо, що частка постійних активів зростає протягом 2011-2020 років з 64% до 78%, також зростала частка найтерміновіших зобов'язань у період з 2011 по 2017 роки, проте вже у 2018-2019 роках тенденція дещо змінилася, а в 2020 році знову підвищилася за рахунок зменшення суми короткострокових пасивів. У період, який розглядається, частки короткострокових пасивів зменшується та становить найменшу частку в структурі балансу, особливо у 2020 році – 0,7%. Частка довгострокових пасивів протягом 2011-2018 років скорочувалася, проте вже у 2019-2020 роках відновила своє зростання та в 2020 році досягла значення 5% [49, 53-61].

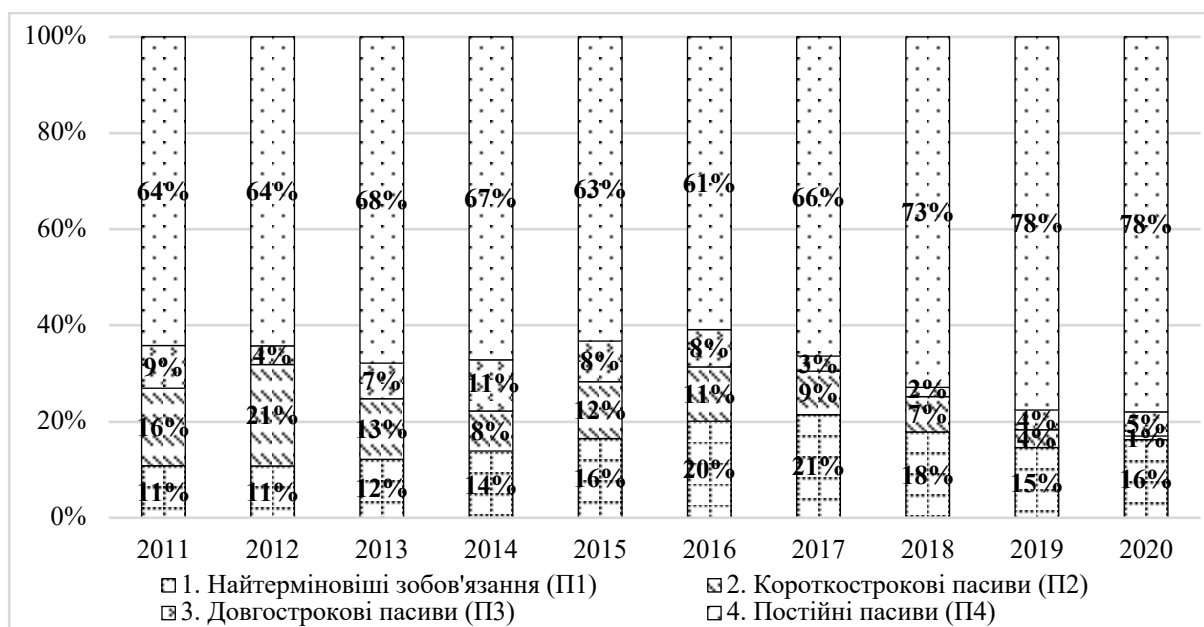


Рисунок 2.33 - Частки груп пасивів згідно їхнього рівня ліквідності протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автор на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Аналізуючи ліквідність балансу підприємства «Фармак», варто порівняти суми в розрізі наведених груп за активом і пасивом балансу підприємства. Згідно з отриманими значенням у Таблиці 2.6, спостерігаємо, що протягом 2011-2020 років ліквідність балансу відрізнялася від абсолютної, оскільки умови поточної платоспроможності не виконувалися, тобто компанія не має можливості покривати свої поточні, термінові зобов'язання за рахунок грошових коштів та поточних фінансових інвестицій. Також, у 2012 році короткострокові пасиви не могли бути профінансовані за рахунок швидколіквідних активів, проте це тривало лише один фінансовий рік [2, 18-19, 49, 53-61, 71-74].

Тепер розглянемо загальний показник ліквідності, що дає можливість порівняти баланси підприємства за різні періоди часу та визначити, у який період він був найбільш ліквідний. Згідно з Рисунком 2.34, значення показника з кожним роком зменшується, що є негативним явищем.

Таблиця 2.6 Порівняння груп активів та пасивів підприємства «Фармак» протягом 2011-2020 років

| Показник | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | Виконання | | | | | | | | | |
| $A1 \geq П1$ | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| $A2 \geq П2$ | + | - | + | + | + | + | + | + | + | + |
| $A3 \geq П3$ | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + |
| $A4 \leq П4$ | - | - | + | + | + | + | + | + | + | + |

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Відповідно, саме у 2011 році баланс був найбільш ліквідним (1,13), тоді як з кожним наступним роком він ставав все менш ліквідним і в 2020 році продемонстрував своє найнижче значення – 0,55. Порівнюючи АТ «Фармак» з ПрАТ «Дарниця», варто наголосити, що значення загального показника ліквідності в другій компанії є вищим за одиницю, ще у 2017-2018 роках значення суми платіжних засобів значно перевищувало платіжні зобов'язання (6,6 та 6,1 відповідно), проте вже у 2019-2020 роках, загальний показник ліквідності демонстрував зменшення та складав 1,8 та 0,7 відповідно, що є негативним явищем, хоча ще не досягав мінімального нормативного значення. Це пов'язано зі зменшенням власного капіталу, збільшенням довгострокових зобов'язань [49, 53-61, 71-74].

Тепер, варто розглянути основний абсолютний показник ліквідності – робочий капітал. Величина робочого капіталу повинна перевищувати 30% загального обсягу оборотних активів підприємства. Згідно Рисунка 2.35 протягом 2011-2020 років спостерігається зростання цього показника, що можна розглядати як позитивну тенденцію. Беручи до уваги перевищення робочого капіталу над загальним обсягом оборотних коштів, спостерігається наступна тенденція: лише у 2011-2012 роках величина робочого капіталу перевищувала загальний обсяг оборотних коштів на 15% та 11% загального обсягу оборотних активів

підприємства відповідно. Лише у 2013 році величина робочого капіталу почала перевищувати загальний обсяг оборотних коштів на 31%, у 2014-2017 роках – 44%, 37%, 33% та 37% відповідно [49, 53-61].

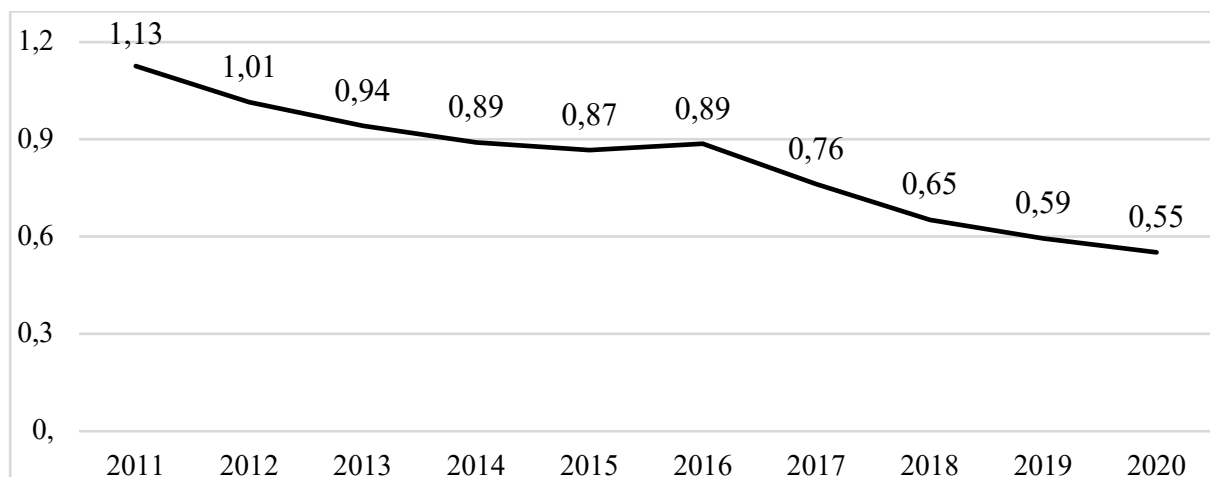


Рисунок 2.34 - Значення загального показника ліквідності АТ «Фармак» протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Другим абсолютним показником ліквідності є величина ефективної заборгованості, за допомогою якого можна визначити, чи покриваються поточні зобов'язання за рахунок надходжень від подальшої діяльності суб'єкта господарювання. Протягом 2011-2013 та 2015-2017 років значення показника є додатнім, проте у 2014 та 2018-2020 роках сума ефективної заборгованості є від'ємною, що вказує на те, що компанія має не достатню кількість високоліквідних активів для покриття поточних зобов'язань, що є негативним показником, оскільки це вказує на те, що суб'єкт господарювання не зможе розрахуватися за своїми поточними зобов'язаннями терміново, бо високоліквідних активів недостатньо. З подібною ситуацією стикнулася і компанія «Дарниця» протягом 2017-2020 років [2, 49, 53-61, 71-74].

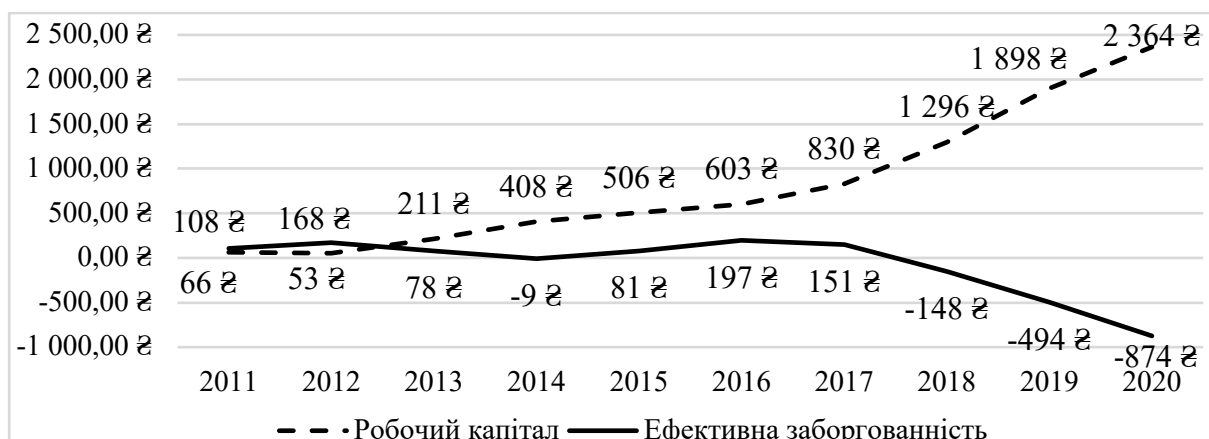


Рисунок 2.35 - Значення робочого капіталу й ефективної заборгованості АТ «Фармак» протягом 2011-2020 років, у млн.грн.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Далі необхідно розглянути коефіцієнт поточної ліквідності, який характеризує достатність оборотних активів для задоволення поточних зобов'язань. Відповідно, за рахунок цього показника визначити, скільки в компанії є гривень оборотних коштів на кожну гривню поточних зобов'язань. Нормативним є значення, яке є більшим за 1. Відповідно до Рисунка 2.36 значення цього коефіцієнта зростало протягом 2011-2014 та 2017-2020 років. У 2011 році на кожну гривню поточних зобов'язань припадає 1,18 грн оборотних активів, тоді як вже станом на 2020 рік – на кожну гривню поточних зобов'язань припадає 2,85 грн. оборотних активів. Насамперед, таке стрімке зростання пов'язане зі стрімким збільшенням оборотних коштів та не дуже значним зростанням поточних зобов'язань. ПрАТ «Дарниця» протягом 2017-2020 років демонструвала набагато кращі значення даного показника і станом на 2017 рік на кожну гривню поточних зобов'язань припадало 4,6 грн. оборотних активів, у 2018 році – 7 грн, а в 2019 році – 9 грн, тоді як у 2020 році 8,3 грн. Відповідно, це вказує на те, що компанія «Дарниця» має набагато більше оборотних активів для погашення поточної заборгованості порівняно з АТ «Фармак» [2, 49, 53-61, 71-74].

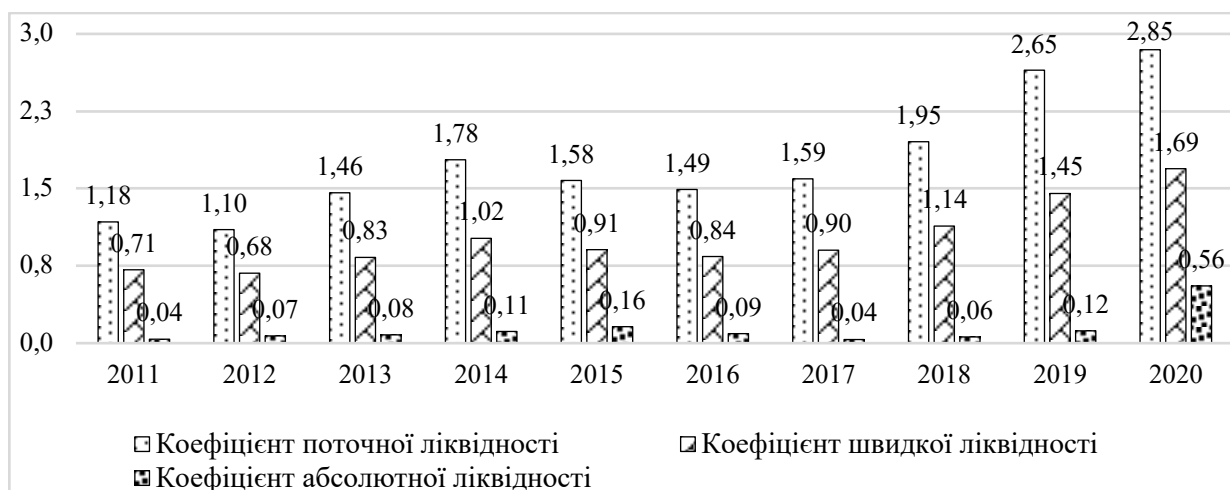


Рисунок 2.36 - Значення відносних показників ліквідності АТ «Фармак» протягом 2011-2020 років

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Розгляд коефіцієнту швидкої ліквідності, який вказує на можливість погашення підприємством поточних зобов'язань поточними активами за відрахуванням запасів, засвідчив зростання даного показника протягом 2012-2014 та 2016-2020 років. Відповідно, це є дуже позитивним явищем, оскільки демонструє очікувану платоспроможність підприємства в короткостроковому періоді. Варто зазначити, що показник швидкої ліквідності має бути в межах 0,6-0,7. Так, протягом 2011-2020 років фактичні значення коефіцієнта перевищують нормативні та складає більше одиниці протягом 2018-2020 років. До того ж, цей показник є більш точним, оскільки виключає менш ліквідні оборотні активи. Відповідно, після виключення запасів значення показника скоротилося в середньому на 40-50%, що є достатньо значимим. Значення цього показника компанії «Дарниця» є набагато вищим порівняно зі значеннями АТ «Фармак». Наприклад, у 2017 році значення компанії-конкурента складало 3,4, у 2018 р. - 5,3, у 2019 р. – 6, а в 2020 р. – 6,5, що в рази більше, ніж значення суб'єкта господарювання, який ми розглядаємо. Відповідно, це вказує на те, що «Дарниця» набагато краще справляється із

погашення поточної заборгованості за рахунок високоліквідних та швидколіквідних активів порівняно «Фармак» [2, 10, 12, 18-20, 49, 53-61, 71-74].

Наступний показник, який варто розглянути, є коефіцієнт абсолютної ліквідності, який демонструє, яка частка поточних зобов'язань буде погашена миттєво. Нормативним значенням цього коефіцієнту є значення, яке вище за 0,2. Відповідно, протягом 2011-2019 років значення цього коефіцієнту є набагато нижчим, хоча у 2020 році значення підвищилося та склало 0,56, що вказує на покращення спроможності об'єкта дослідження погашати термінові зобов'язання за рахунок грошових коштів. Порівнюючи значення цього показника компанії «Фармак» з підприємством «Дарниця», то у другого підприємства значення цього показника є вищим протягом 2017-2020 років та складало 1,6, 0,8 та 1,27 відповідно [49, 53-61, 71-74].

Також для оцінки рівня ліквідності підприємства використовують й інші показники, серед яких варто виділити коефіцієнт маневреності робочого капіталу. Цей індикатор вказує на частку абсолютно ліквідних активів у робочому капіталі, що забезпечують свободу фінансового маневру. Відповідно до Рисунку 2.37, протягом 2017-2019 років значення коефіцієнту маневреності робочого капіталу стало дуже низьким 0,7, 0,9 та 0,8 відповідно, тоді як у 2020 році підвищилося до 0,3. Порівнюючи отримані результати зі значеннями ПрАТ «Дарниця», необхідно наголосити, що протягом 2017-2019 років значення індикатора було набагато вищим – 0,45, 0,31 та 0,15 і теж спостерігається його скорочення, проте у 2020 році значення показника маневреності робочого капіталу підвищилося до 0,18 і було нижчим за значення цього індикатора ліквідності для підприємства «Фармак». Така тенденція вказує на недостатність власних фінансових ресурсів для фінансування необоротних активів і частини оборотних. Зменшення показника маневреності капіталу більше ніж у 2 рази у 2017 р. порівняно з 2016 р. вказує на те, що величина робочого капіталу набагато швидше зростала порівняно із грошовими коштами та поточними фінансовими інвестиціями [2, 10, 12, 18-20, 49, 53-61, 71-74].

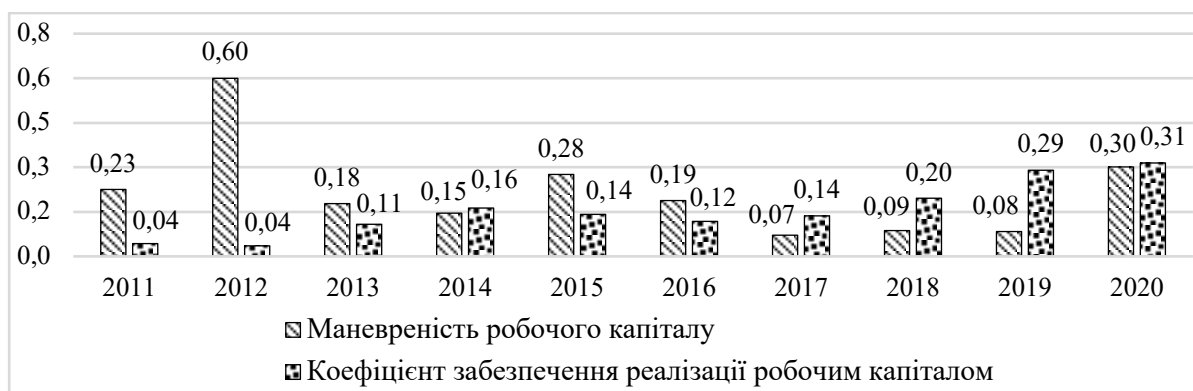


Рисунок 2.37 - Значення коефіцієнтів маневреності робочого капіталу та забезпечення реалізації робочим капіталом АТ «Фармак», 2011-2020 рр.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Наступний коефіцієнт, який необхідно розглянути – це показник забезпеченості реалізації робочим капіталом, який демонструє відношення короткострокової платоспроможності до річного операційного грошового потоку. Відповідно, протягом 2011-2014 років значення коефіцієнту зростало, у 2015-2016 роках воно дещо зменшилося, а вже починаючи з 2017 року спостерігається значне зростання цього індикатора. Таке зростання пов'язано із тим, що сума робочого капіталу значно зросла, тоді як сума чистого доходу зростала повільнішими темпами, ніж сума робочого капіталу. Порівнюючи значення цього показника із ПрАТ «Дарниця», то протягом 2017-2019 років воно було стабільним та складало 0,6, що у 2 рази більше ніж у 2019 році. У 2020 році значення індикатора підвищилося до 0,65 і все ще залишається вищим у більше ніж 2 рази порівняно з АТ «Фармак» [49, 53-61, 71-74].

Інший відносний показник, який допомагає оцінити рівень ліквідності підприємства, – це коефіцієнт захищеного періоду, який дає можливість визначити, скільки днів суб'єкт господарювання буде триматися на плаву під час кризової ситуації всередині компанії. Відповідно до Додатку Б Рисунок Б.1, протягом 2011-2020 рр. спостерігаємо зростання кількості днів, хоча у 2016 р. було певне їх скорочення, проте вже у 2019 р. – це вже 219 днів, що є достатньо добрим

показником, оскільки це свідчить, що протягом 7-ми місяців АТ «Фармак» зможе продовжувати здійснювати свою діяльність за умов форс-мажорних ситуацій [12, 49, 53-61].

Завдяки проведеному аналізу ліквідності та платоспроможності підприємства «Фармак», можна визначити, що протягом останніх років, розглянутих в роботі, значно покращилися відносні показники ліквідності. Це вказує на те, що підприємство «Фармак» з більшою ймовірністю може погасити свої зобов'язання за рахунок оборотних активів, а ще й із вирахуванням запасів та тільки готівкою. Також, було досліджено зростання кількості днів, протягом яких компанія матиме змогу продовжувати здійснювати свою основну роботу у форс-мажорних обставинах. Показники довгострокової платоспроможності першого, другого та третього ступенів теж продемонстрували зростання протягом 2011-2020 років, що вказує на підвищення рівня платоспроможності підприємства та збільшує ймовірність погашення його зобов'язань перед кредиторами у майбутньому. Хоча, в ході аналізу було визначено такі негативні тенденції як зменшення показника ефективної заборгованості підприємства та представлення його як від'ємного значення, що, у свою чергу, впливає на неспроможність розрахуватися за своїми поточними зобов'язаннями терміново, а саме за рахунок високоліквідних активів. Також, наступним негативним критерієм, який був виявлений у ході аналізу ліквідності та платоспроможності підприємства, є те, що ліквідність балансу відрізнялася від абсолютної, тобто компанія не має можливості покривати свої поточні зобов'язання за рахунок грошових коштів та поточних фінансових інвестицій протягом 2011-2020 році. Окрім цього, значення показника маневреності робочого капіталу стало дуже низьким у період з 2017 по 2019 рік, що вказує на нестачу власних фінансових ресурсів для фінансування необоротних активів і частини оборотних. Зменшення показника маневреності капіталу більше ніж у 2 рази у 2017 році порівняно з 2016 роком вказує на те, що величина робочого капіталу набагато швидше зростала порівняно із грошовими коштами та поточними

фінансовими інвестиціями швидше змінилася порівняно з грошовими коштами та поточними фінансовими інвестиціями. Проте, у 2020 році значення індикатора повернулося до рівня 2015 року, що вказує на те, що зростання грошових коштів на підприємстві відбулося швидшими темпами, ніж сума робочого капіталу і разом з цим підвищує маневреність робочим капіталом.

ВИСНОВКИ РОЗДІЛУ 2

В Україні сформувалась відносно розвинена фармацевтична промисловість, яка, на відміну від інших галузей економіки, стала однією з небагатьох, яка найменше постраждала від кризи у 2020 році. Для здійснення оцінки фінансового стану було обрано компанію «Фармак», яка є лідером на українському ринку фармацевтичної продукції та успішною міжнародною компанією із постійно зростаючою часткою ринку лікарських засобів, медичних виробів тощо.

Для ґрунтовного аналізу фінансового стану підприємства було досліджено виручку від реалізації продукції відповідно до її основних ринків збуту, а також основні показники прибутковості. Також, було здійснено аналіз майна та ділової активності, джерел забезпечення, фінансової стійкості, рентабельності та ліквідності суб'єкта господарювання. Відповідно до здійснених розрахунків було визначено, що найбільшу частку активів складають основні засоби, дебіторська заборгованість та грошові кошти, тоді як пасивів – нерозподілений прибуток та кредиторська заборгованість. Під час аналізу якісних показників підприємства «Фармак» було визначено, що компанія використовує достатньо старе обладнання. Також, впродовж останніх фінансових років знижувалася кількість оборотів активів, дебіторської та кредиторської заборгованостей. Значення показників рентабельності теж демонстрували зниження протягом 2018-2020 років, тоді як показники фінансової стійкості та ліквідності, навпаки, зростання, що вказує на підвищення рівня фінансової незалежності підприємства.

РОЗДІЛ 3

ВИЗНАЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ТА ШЛЯХІВ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ «ФАРМАК»

3.1. Визначення ймовірності банкрутства підприємства

На даний момент підприємство АТ «Фармак» знаходяться під впливом несприятливих ендогенних та екзогенних чинників, які можуть стати причиною недостатньої кількості ліквідних активів та призвести до банкрутства. Відповідно, підприємству необхідно проводити фінансову діагностику для того, щоб визначити, чи матиме воно можливість розрахуватися за своїми зобов'язаннями у чітко визначені терміни, визначити причини кризового стану підприємства та розробити спеціальні заходи щодо виходу із даної ситуації [2].

Одним із прикладів інтегрального оцінювання є метод кредитного скорингу, який був запропонований Д. Дюраном. Під час скорингу здійснюється групування суб'єктів господарювання за ступенем ризику (Таблиця 3.1). Фактичні показники дають можливість визначити бали та поділити підприємства на 5 класів: перший – це суб'єкт господарювання зі значним запасом фінансової стійкості; другий – відображає певний рівень ризику заборгованості, але таке підприємство не розглядається як ризикове; третій – юридична особа, яка визначається проблемною; четвертий – компанія, що демонструє значний рівень ризику банкрутства та ймовірності втрати коштів та отриманих відсотків кредиторів; п'ятий – суб'єкт господарювання з найвищим рівнем ймовірності банкрутства [78].

Відповідно до розрахованих значень на сьогодні АТ «Фармак» – це суб'єкт господарювання зі значним запасом фінансової стійкості. До того ж, у 2020 році значення індикаторів, які використовуються у даній скоринговій моделі,

демонстрували найвищі значення порівняно з 2011-2019 роками. Отже, станом на 2020 рік ймовірність банкрутства є дуже низькою.

Таблиця 3.1 Скорингова модель АТ «Фармак» протягом 2011-2020 років

| Показник | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Коефіцієнт абсолютної ліквідності | VI | V | V | IV | III | V | VI | V | IV | I |
| | 0 | 4 | 4 | 8 | 12 | 4 | 0 | 4 | 8 | 20 |
| Коефіцієнт швидкої ліквідності | IV | V | III | I | II | III | II | I | I | I |
| | 9 | 6 | 12 | 20 | 15 | 12 | 15 | 20 | 20 | 20 |
| Коефіцієнт поточної ліквідності | IV | IV | III | II | III | III | III | II | I | I |
| | 4,5 | 3 | 8 | 13,5 | 10,5 | 9 | 10,5 | 15 | 18 | 18 |
| Коефіцієнт фінансової незалежності | I | I | I | I | I | I | I | I | I | I |
| | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| Коефіцієнт забезпеченості робочим капіталом | V | V | III | II | III | III | III | II | I | I |
| | 3 | 4 | 9 | 12 | 9 | 9 | 9 | 12 | 17 | 17 |
| Коефіцієнт забезпеченості запасів власним капіталом | I | I | I | I | I | I | I | I | I | I |
| | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| Мінімальне значення межі | IV | IV | II | II | II | II | II | II | I | I |
| | 49,5 | 50 | 66 | 86,5 | 79,5 | 67 | 67,5 | 84 | 96 | 100 |

Джерело: складено автором на основі [2, 49, 53-61, 78] та Додатку В, Таблиці В.1

Іншим способом інтегрального оцінювання ймовірності банкрутства є обчислення коефіцієнтів фінансування важколіквідних активів. Так, розроблені критерії, за допомогою яких можна визначити ймовірність банкрутства. Згідно з даними Таблиці 3.2, у 2011, 2014 та 2018-2020 роках ймовірність банкрутства є дуже низькою, оскільки необоротні активи та запаси фінансуються за рахунок власного капіталу й останній значно перевищує попередні, особливо в 2011 році. Станом на 2012-2013 та 2015-2017 років ймовірність банкрутства була високою, оскільки

необоротні активи та запаси компанії фінансувалися не тільки за рахунок власного капіталу, а й довгострокових та короткострокових кредитів [2, 49, 53-61].

Таблиця 3.2 Оцінка ймовірності банкрутства «Фармак» протягом 2011-2020 років, значення представлені у млн.грн

| Критерій | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|
| НА+СЗ < ВК | 658 | -228 | -214 | 252 | -341 | -498 | -279 | 84 | 267 | 507 |
| НА+СЗ < < ВК+ДК | 771 | -165 | -83 | 495 | -85 | -243 | -154 | 91 | 362 | 744 |
| НА+СЗ < < ВК+ДК+КК | 983 | 131 | 148 | 686 | 273 | 190 | 235 | 449 | 549 | 756 |
| НА+СЗ > > ВК+ДК+КК | -983 | -131 | -148 | -686 | -273 | -190 | -235 | -449 | -549 | -756 |

Джерело: складено автором на основі [2, 49, 53-61]

У світовій практиці одним із важливих інструментів системи раннього визначення, запобігання та прогнозування банкрутства суб'єкта господарювання визначають дискримінантний аналіз. Аналіз множинних дискримінант полягає в тому, щоб за рахунок математично-статистичних методів будується багатофакторна регресійна функція та обраховується інтегральний показник. Вже на основі отриманих результатів можна визначити ймовірність банкрутства підприємства. Варто зазначити, що дискримінантний аналіз базується на емпіричному й індуктивного аналізі фінансових індикаторів певних компаній, які вже збанкрутували або продовжують свою діяльність [2, 79].

Наприклад, фінансовий аналітик Вільям Бівер запропонував власну систему значень фінансових коефіцієнтів з ціллю визначення оцінки фінансового стану суб'єкта господарювання, щоб визначити ймовірність банкрутства підприємства. Так, для кожного показника є рекомендоване значення відповідно до тієї групи, до якої фактичне значення коефіцієнта потрапляє і за допомогою цього можна визначити через який термін очікувати банкрутство – 1 рік, або ж 5 років, або ж

компанія демонструє стійкий фінансовий стан, що не вказує на ознаки ймовірного банкрутства [80-81].

Відповідно до отриманих результатів (Додаток В, Таблиця В.2) можна стверджувати, що фактичні значення коефіцієнту Бівера перевищували 0,08, що вказує на те, що згідно з даним показником підприємство демонструє нормальну фінансову стійкість. Тоді як показник фінансового левериджу демонстрував, що протягом 2011-2012 та 2015-2017 років підприємство відносилось до 3-ї групи компаній, які можуть збанкрутувати за рік. Проте, у 2013-2014 роках АТ «Фармак» вийшло із «кризового» фінансового стану в «нестійкий». Станом на 2018-2020 роки значення показника знаходилися в межах першої групи, що вказує на добру фінансову стійкість суб'єкта господарювання. Інший показник – коефіцієнт покриття активів власними оборотними коштами, на жаль, протягом 2012-2019 років був нижче необхідної норми, щоб визначити підприємство як стійке, навпаки, воно було у кризовому стані [49, 53-61, 80-81].

Розглянемо десятифакторну дискримінантну модель Терещенко, яка включає ряд фінансових коефіцієнтів (Додаток В, Таблиця В.3). Згідно з отриманими даними, інтегральний показник Z протягом 2011-2019 років демонстрував зростання. Відповідно, значення показника є вищими за 0,44, що вказує на те, що протягом 2011-2020 років АТ «Фармак» знаходилося у зоні фінансової стійкості [2, 82]. Також варто розглянути модель Спрингейта, яка включає чотири коефіцієнти: відношення оборотних активів до активів, рентабельність активів, співвідношення прибутку до сплати податків та поточних зобов'язань та коефіцієнт оборотності активів. Точність прогнозування банкрутства за цією моделлю складає 92,5%, проте з часом вона зменшується. Відповідно, якщо значення Z -показника є нижчим за 0,862, то підприємство вважається банкрутом. Згідно із розрахованими значеннями у Додатку В у Таблиці В.4 значення цього показника є набагато вищим протягом 2011-2020 років, що вказує на те, що підприємство «Фармак» не є потенційним банкрутом, а навпаки демонструє значну платоспроможність [2, 49, 53-61, 81, 83].

Найбільш фундаментальне дослідження у спробі сформулювати моделі, які могли б визначити ймовірність банкрутства, належить Едварду І. Альтману. У своїй роботі він виклав поетапний аналіз, який за допомогою фінансових коефіцієнтів дозволяє оцінити фінансову ситуацію компанії. Модель Альтмана була побудована за допомогою дискримінантного аналізу. Науковець дослідив 22 індикатори, які були поділені на 5 категорій – ліквідність, прибутковість, леверидж, платоспроможність, ділова активність, на основі яких було проаналізовано 66 компаній, половина з яких стали банкрутами у період з 1946 по 1965 роки, а інша частина успішно функціонувала. Згідно з отриманими значеннями у Додатку В у Таблиці В.5, значення інтегрального показника знаходяться у період з 2011 по 2013 та з 2017 по 2020 роки знаходиться у межах, коли ймовірність банкрутства висока. У 2014-2016 роках підприємство «Фармак» демонструвало дуже високу вірогідність банкрутства, що пов'язано зі зменшення суми ринкової вартості компанії та зниженням показників оборотності активів, їх рентабельності. У 2020 році значення інтегрального показника Z є нижчим, ніж у 2019 році, що пов'язано зі скороченням усіх показників, які використовуються у моделі і, як наслідок, підвищує рівень банкрутства компанії у найближчому майбутньому. Проте, у 2014-2015 роках ситуація була набагато гіршою та відповідно до моделі ймовірність банкрутства була дуже високою, але незважаючи на це, компанія продовжила свою діяльність [2, 49, 53-61, 81, 84-85]. Зважаючи на те, що Україна – це країна, що розвивається, відповідно варто розглянути ще одну модифікацію моделі Альтмана, яка була розроблена для ринків, що розвиваються. Згідно з отриманими результатами у Додатку В в Таблиці В.6, у період з 2011 по 2020 роки АТ «Фармак» демонструє значення інтегрального показника вище за 2,9, тому можна зробити висновок, що загроза ймовірності банкрутства підприємства відсутня. До того ж, значення Z -показника з кожним роком зростає, що є позитивною тенденцією [49, 53-61, 81, 86].

Беручи до уваги модель Ліса, яка була розроблена вченим Р. Ліс для Англії, то згідно з отриманими результатами в Додатку В у Таблиці В.7, протягом

2011-2020 років АТ «Фармак» демонструвало набагато вищі фактичні значення за граничні (0,037), тому ми можемо стверджувати, що протягом цих років компанія є платоспроможною та демонструє низьку ймовірність банкрутства [2, 81]. Наступна дискримінантна модель, на яку варто звернути увагу – це модель Таффлера, яка включає в себе чотири показники: відношення операційного прибутку до поточних зобов'язань, оборотних активів до зобов'язань, нерозподіленого прибутку до активів й коефіцієнт фінансової стабільності. Відповідно, фактичні значення показників, які відображено у Додатку В у Таблиці В.8, є набагато вищими за 0,3. До того ж, значення інтегрального показника зростає протягом 2016-2020 років та у 2020 році досяг максимального значення та становив 1,12, що демонструє дуже низьку ймовірність банкрутства у найближчому майбутньому [2, 81].

Іншою дискримінантною моделлю для визначення ймовірності банкрутства є модель Фулмера, яка була створена теж на аналізі 60 компаній, 30 з яких вже збанкрутували, а інші 30 продовжували свою діяльність. Початкова модель складалася з 40 фінансових показників, але згодом була скорочена до дев'яти індикаторів. Відповідно до отриманих даних у Додатку В у Таблиці В.9, значення Z-показника є більшим за 0 протягом 2011-2020 років, що вказує на те, що ймовірність банкрутства є мізерною протягом наступних років, тому й підприємство «Фармак» до сих пір функціонує на фармацевтичному ринку України [2, 49, 53-61, 81, 87]. Наостанок було розглянуто ще одну модель, яка допомагає визначити ймовірність банкрутства у найближчому майбутньому, – це R-модель Іркутської державної економічної академії. Згідно з даною моделлю ймовірність банкрутства можна спрогнозувати з точністю до 81%. Згідно із даними Додатку В Таблиці В.10 ймовірність банкрутства є низькою, оскільки значення інтегрального показника є вище за 0,42; до того ж, значення R-показника з часом зростає, що вказує на зміцнення фінансової стійкості компанії [49, 53-61, 88]. Зведені результати оцінки ймовірності банкрутства станом на 2020 рік для підприємства «Фармак» представлено у Таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 Порівняння різних моделей визначення банкрутства станом на 2020 рік для підприємства «Фармак»

| Модель | Результат | Пояснення | Недоліки методу |
|--|-----------|--|---|
| Скорингова модель Д. Дюрана | 100 (I) | Значний запас фінансової стійкості. | Значення показника може потрапити в межі балів, що не є чітко виражені одним числом, тому можуть виникнути труднощі з визначенням балу. |
| Дискримінантна модель Терещенко | 1,68 | Зона фінансової стійкості ($Z_{\text{норм}} = 0,44$). | Для різних галузей економіки беруться до уваги не всі 10 показників, але лише деякі. Відповідно, було б коректніше використовувати всі фактори для того, щоб модель була уніфікованою для всіх підприємств різних секторів економіки. |
| Дискримінантна модель Спрингейта | 2,22 | Значна платоспроможність ($Z_{\text{норм}} = 0,862$). | Точність щодо банкрутства, яка складала 92%, зменшується за сучасних економічних та ринкових умов. |
| Модель Альтмана (1966 р.) | 2,15 | Зона невизначеності (значення показника знаходиться на межі від 1,23 до 2,89). | Модель є застарілою та не підпорядкована під сучасну ситуацію на фінансових ринках; показник відношення ринкової вартості капіталу до загальної суми зобов'язань є недооціненим. |
| Модифікована модель Альтмана для ринків, що розвиваються | 7,57 | Фінансова стійкість й відсутність ймовірності банкрутства ($Z_{\text{норм}} = 2,9$). | Порівняно з класичною моделлю Альтмана, показник відношення ринкової вартості акцій до позикового капіталу виключається з регресійного рівняння, проте за рахунок зменшення кількості параметрів та підвищення значення коефіцієнтів регресії досягаються високі значення показників. |
| Дискримінантна модель Ліса | 0,10 | Низька ймовірність банкрутства ($Z_{\text{норм}} = 0,037$). | Загальна точність становить 79%, що є хоч і високим значенням, але все ще не складає 91-99%. |
| Дискримінантна модель Таффлера | 1,12 | Довгострокову аплатоспроможність ($Z_{\text{норм}} = 0,3$). | Модель була розроблена для аналізу фінансового стану компанії Великої Британії, і може не до кінця достовірно подавати інформацію для українських компаній. |
| Дискримінантна модель Фулмера | 6,82 | Ймовірність банкрутства є низькою (значення Z-показника є більшим за 0). | Вчений розробив модель, беручи до уваги компанії, вартість активів яких складає близько 455 000\$. Сума активів підприємства «Фармак» складала близько 266 523,8 тис.\$. Відповідно, компанія має набагато вищу вартість майна, тому і розраховані показники в моделі в сумі дають високе інтегральне значення. |

Продовження Таблиці 3.3

| Модель | Результат | Пояснення | Недоліки |
|---|-----------|---|---|
| R-модель Іркутської державної академічної академії | 2,99 | Ймовірність банкрутства дуже низька і складає до 10% (інтегральний коефіцієнт складає більше 0,42). | У моделі використовуються показники для визначення рівня банкрутства, яке може наступити впродовж кварталів діяльності компанії, проте оскільки більшість підприємств подають річну фінансову звітність, тому прогноз є дещо викривленим. |
| Система показників Бівера | | | У моделі Вільяма Бівера відсутні вагові коефіцієнти для показників й остаточний інтегральний коефіцієнт, що призводить до складності інтерпретацій результатів. Відповідно, спостерігаємо, що за деякими коефіцієнтами фактичні значення показників відповідають нормативним для першої групи, до яких відносяться фінансово стійкі компанії, а тоді як за іншими – вже до другої і третьої групи і все це може відбуватися протягом одного фінансового року. |
| Коефіцієнт Бівера | 1,03 | Стійкий фінансовий стан (фактичне значення коефіцієнта Бівера є вище за нормативне ($K_B=0,4$)). | |
| Коефіцієнт поточної ліквідності | 2,65 | Нестійке фінансове положення компанії (розраховане значення показника вийшло на рівень значень 2-ї групи). | |
| Рентабельність активів | 0,21 | Нормальна фінансова стійкість (значення показника перевищувало нормативне ($ROA_{\text{норм}}=0,08$)). | |
| Фінансовий леверидж | 0,29 | Фінансова стійкість (значення показника знаходиться в межах для 1-ї групи). | |
| Коефіцієнт покриття активів власними оборотними коштами | 0,26 | Фактичне значення показника є нижче необхідної норми, щоб визначити підприємство як стійке, навпаки, воно було у кризовому стані. | |

Джерело: складено автором на основі даних [2, 78-90]

Відповідно до здійснених розрахунків, було визначено, що протягом наступних років ймовірність банкрутства знаходиться на дуже низькому рівні, оскільки фактичні значення інтегральних показників знаходилися вище нормативного. У більшості дискримінантних моделях значення Z-показника (або ж

R-показника в моделі Іркутської державної академічної академії) зростало протягом 2011-2020 року та в 2020 році демонструвало один з найвищих результатів.

3.2. Моделювання рентабельності активів та власного капіталу

Зважаючи на те, що рентабельність активів компанії «Фармак» у 2019-2020 рр. знижується, було вирішено дослідити, чи впливає на це продуктивність працівників та основних засобів, чи безпосередній вплив становить виключно зростання активів підприємства. Також, у період з 2018-2020 рр. спостерігається зниження показника рентабельності власного капіталу, й за допомогою цієї моделі, також можна буде зробити висновки, яким чином продуктивність праці та основних засобів впливає на суму чистого фінансового результату.

Було сформовано гіпотезу, що при зростанні продуктивності праці зростатиме виробництво лікарських засобів, що в подальшому сприятиме підвищенню виручки, відповідно призведе до підвищення валового прибутку та фінансового результату до оподаткування та зростаючих фінансових витрат за рахунок здійснення значних інвестицій у розвиток підприємства та його діяльності на ринку фармації та збереження лідерства на ринку України, а також взявши до уваги стале зростання суми активів. Згідно з другою гіпотезою, при зростанні продуктивності основних засобів, спостерігатиметься зростання виробництва медикаментів, що впливатиме на зростання суми чистого доходу від реалізованої продукції і, врешті-решт, призведе до зростання валового прибутку та фінансового результату до оподаткування, до яких додаються фінансові витрати, що врешті має призвести до зростання показника рентабельності активів, оскільки основні засоби відіграють важливу частину серед інших статей активів підприємства.

Для дослідження описаних взаємозв'язків побудовано модель із застосуванням методу системної динаміки. Запасами в моделі є «Запаси», «Основні засоби», «Продуктивність основних засобів» та «Продуктивність праці», тоді як

потоками – «Виробництво» і «Реалізована продукція» для стоку «Запаси»; «Інвестицій» та «Амортизація» для стоку «Основні засоби»; «Зміна рівня продуктивності основних засобів» та «Зміна рівня продуктивності праці» для стоків «Продуктивність основних засобів» та «Продуктивність праці» [91].

Припускаємо, що існує певний мінімальний рівень виробництва, який необхідний підприємству для того, щоб виробляти свою продукцію, яка згодом буде постачатися на ринок. До того ж, станом на 2012 рік відповідно до фінансової звітності компанії на балансі компанії є запасів на суму 217 444 тис. грн. Також, існує певний попит на продукції компанії «Фармак», який сформований як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках, і припускається, що компанія задовольняє попит на ринку, і відповідно він дорівнюватиме тій сумі, яку підприємство заробляє щороку від продажу своєї виробленої продукції. Відповідно, оскільки стоком є «Запаси», то різниця між щорічною виручкою та виробленою продукцією в тис. грн визначає залишок запасів на балансі підприємства.

Розглянемо петлю, яка є посилювальною, згідно з якої при зростанні рівня виробництва будуть зростати запаси підприємства, але якщо запаси зростатимуть, то підприємство буде продавати ще більшу кількість продукції, відповідно при зростанні кількості проданої продукції зростатиме кількість реалізованої продукції на 1 особу на підприємстві, якщо ми припускаємо, що кількість працівників є сталою або ж вона зростає меншими темпами, ніж сума чистого доходу від реалізованої продукції. Відповідно, далі ми припускаємо, що чим вищою є кількість реалізованої продукції на 1 особу щороку, тим вищим буде темп росту цього показника. Далі, чим вищим є темп росту, тим вищою буде зміна рівня продуктивності праці і відповідно, якщо зміна рівня продуктивності праці є позитивною, то при базовому рівні продуктивності праці, який на початку періоду наближений до одиниці (1,05) для того, щоб простежити динаміку росту продуктивності праці в динаміці, то і рівень продуктивності праці зростатиме.

Далі, зважаючи, що щорічний рівень бажаного рівня виробництва зростатиме, то це призводитиме до щорічного зростання інвестицій в підприємство, на яке ще впливає бажаний щорічний темп зростання реалізованої продукції. Чим вищими будуть інвестиції, тим більшою буде балансова вартість основних засобів. Зважаючи на те, що «Основні засоби» - це запас, то станом на 2012 рік відповідно до фінансової звітності їх сума складає 875 171 тис. грн, то потоки «Інвестиції» та «Амортизація» впливають на їх величину. До того ж, «Основні засоби» та «Амортизація» - це приклад балансувальної петлі [93].

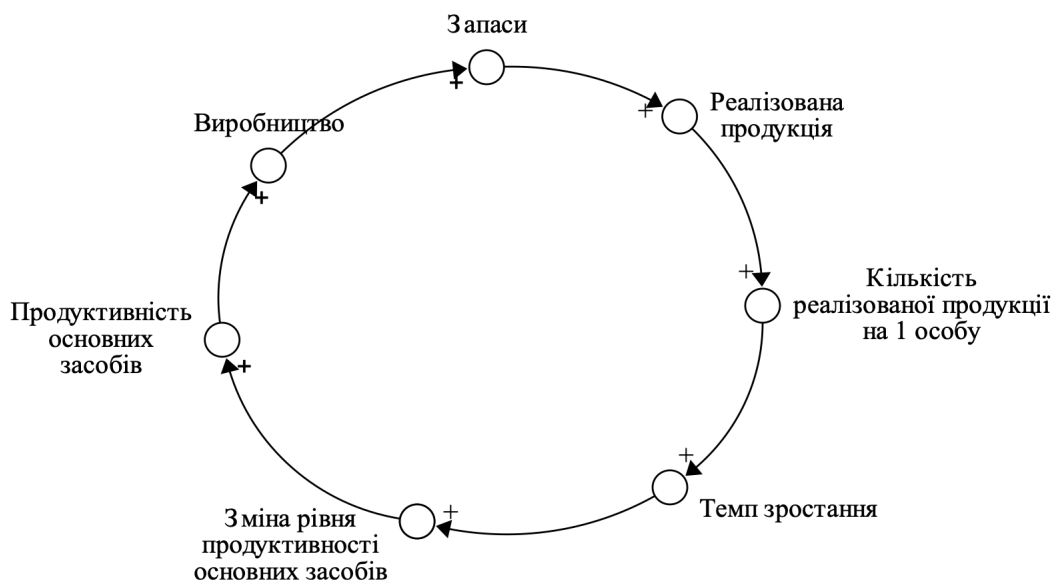


Рисунок 3.2 - Вплив продуктивності праці на виробництво продукції та її реалізацію

Джерело: складено за допомогою програмного забезпечення Stella Architect

Відповідно, чим більшою є сума основних засобів, тим нижчим є показник фондовіддачі, який демонструє наскільки ефективно підприємство «Фармак» використовує основні засоби у ході реалізації продукції. Проте, якщо зростання суми чистого доходу від реалізації продукції є вищим, тим основних засобів, то показник фондовіддачі, навпаки, буде високим, але за рахунок того, що значення основних засобів йде у знаменнику, то це під час симуляції моделі призводитиме до

від'ємного впливу на показник. Так, чим вищим є показник фондівдачі, то тим вищим буде темп зростання фондівдачі, відповідно чим вищим буде темп протягом розглянутих нами років, то тим вищою буде рівень зміни продуктивності основних засобів. І, врешті-решт, додатний рівень зміни продуктивності основних засобів підвищуватиме щорічний показник продуктивності основних засобів, який на початку симуляції дорівнює 1,05, оскільки припускається, що на початку він є наближеним для одиниці, щоб продемонструвати зростання/спадання рівня продуктивності основних засобів протягом наступних років (симуляцій).

Отже, за рахунок аналізу петель впливу на виробництво, а в результаті й на реалізацію продукції, ми розглянемо далі причинно-наслідкові зв'язки, які представленні у моделі. Відповідно, на суму валового доходу позитивно впливає реалізована продукція, тоді як собівартість її реалізації – негативно, оскільки вона призводить до її зменшення. Відповідно, собівартість реалізованої продукції включає у себе витрати на оплату праці персоналу, який безпосередньо займається виробничим процесом, зносом основних засобів, використаних у виробництві лікарських засобів, а також інші витрати до яких відносяться роялті, матеріали, задіяні у ході виробництва, а також витрати на комунальні послуги тощо, що взяті екзогенно в моделі.

Припускається, що існує певна частка витрат на оплату праці для працівників виробничого підрозділу з урахуванням прикладів попередніх років, а також береться до уваги частка зносу основних засобів, яка є достатньо високою порівняно з іншими, оскільки саме на заводах АТ «Фармак» зосереджено основне устаткування, на яке здійснюється амортизаційні відрахування. Отже, в результаті вирахування собівартості реалізованої продукції від суми реалізованої продукції, отримуємо валовий дохід підприємства.

Для того, щоб перейти від валового доходу до фінансового результату від операційної діяльності, необхідно здійснити вирахування від операційних витрат, які поділяються на 3 категорії: витрати на збут, адміністративні витрати та інші

операційні витрати, які подаються екзогенно, тоді як перші дві складові є ендогенно розрахованими.

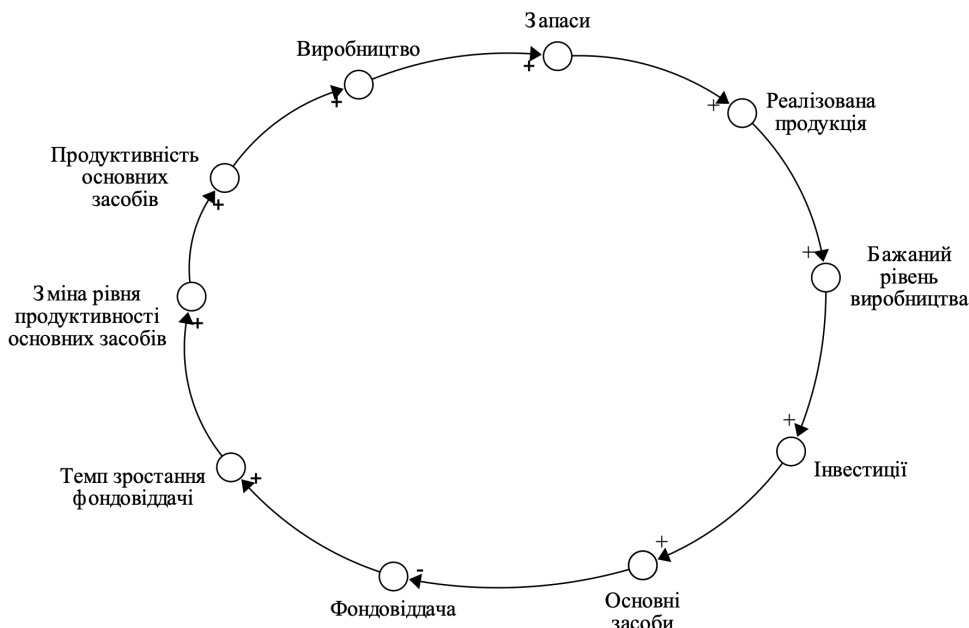


Рисунок 3.3 – Вплив продуктивності основних засобів на виробництво продукції та її реалізацію

Джерело: складено за допомогою програмного забезпечення Stella Architect

Крім того, щоб вирахувати від валового доходу адміністративні витрати, витрати на збут та інші операційні витрати, варто ще додати інший операційний дохід, щоб отримати фінансовий результат від операційної діяльності. Відповідно, для того, щоб перейти до суми фінансового результату до оподаткування варто до фінансового результату від операційної діяльності додати фінансовий дохід, який складається з доходу від участі в капіталі та інших фінансових доходів, та вирахувати фінансові витрати, які включають у себе відсоткові виплати за короткостроковими та довгостроковими кредитами банків, та інші відсоткові витрати, що включають у себе витрати з відсотків за пенсійними зобов'язаннями, а також за договорами оренди, вирахування й інші витрати. Відповідно, для обчислення фінансових витрат було взято балансову суму короткострокових та довгострокових позик від банків та середні ставки за ними, а також інші відсоткові витрати та вирахування. Відповідно, врешті-решт, було отримано суму фінансового

результату до оподаткування. Віднявши від фінансового результату до оподаткування витрати з податку на прибуток, отримуємо чистий фінансовий результат. Відповідно, для того щоб порахувати рентабельність власного капіталу варто у чисельнику взяти суму чистого прибутку, а в знаменнику - суму власного капіталу, яка подана у Балансі підприємства, та додати до неї пенсійні зобов'язання та цільове фінансування, яке є складовими довгострокових зобов'язань. В результаті симуляції отримано значення, які зображенні на Рисунку 3.4, що відповідають розрахункам, відображених на Рисунку 2.31.

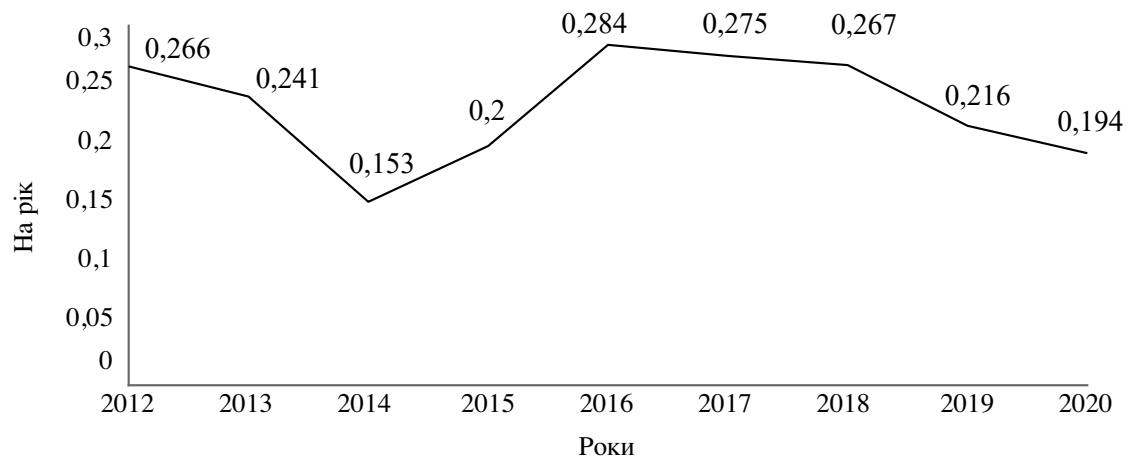


Рисунок 3.4 – Визначення рівня рентабельності власного капіталу підприємства «Фармак» протягом 2012-2020 років

Джерело: складено за допомогою програмного забезпечення Stella Architect та фінансової звітності компанії [49, 43-61]

В ході симуляції моделі, отримано показники продуктивності праці та основних засобів, які зображені на Рисунку 3.5. Спостерігаємо, що у період з 2013 по 2016 роки зростає рівень продуктивності праці та основних засобів, тоді як вже з 2017 року знижується продуктивність основних засобів, а з 2018 року – продуктивність праці. Згідно з Рисунком 3.4 показник рентабельності власного капіталу теж знижується у той же період, що і продуктивність праці та основних

засобів, що у свою чергу призводить до того, що компанія знизилася рівень ефективності використання основних засобів і це призводить до повільнішого зростання темпів виробництва і, як наслідок, повільнішого зростання виручки підприємства. Також, це призводить до зниження темпів росту чистого фінансового результату, особливо у 2019-2020 роках, коли вони були найнижчим (1% та 8% відповідно) [49, 63].

Як наслідок, зростання суми власного капіталу відбувалося швидшими темпами, ніж зростання суми власного капіталу, яка в більшій мірі складається з нерозподіленого прибутку. Згідно зі слів голови наглядової ради АТ «Фармак», Філі Жебровської, компанія завжди реінвестує 95% прибутку у розвиток. Відповідно, постійне нарощення прибутку на балансі підвищує суму власного капіталу, що і призводить до нижчого рівня рентабельності власного капіталу [94].

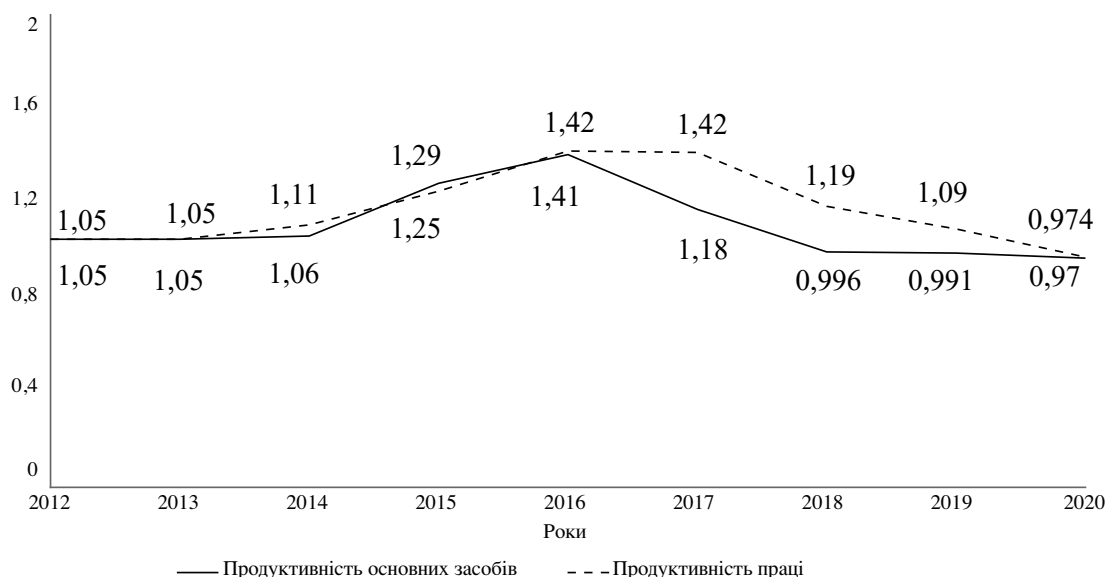


Рисунок 3.5 – Значення показників продуктивності основних засобів та праці підприємства «Фармак» протягом 2012-2020 років

Джерело: складено за допомогою програмного забезпечення Stella Architect

Відповідно до Рисунку 3.6, рентабельність активів теж знижується у період з 2019 року, тому можна підтвердити гіпотези, що при зниженні продуктивності

праці та основних засобів буде зменшуватися рівень рентабельності активів. Відповідно, це вказує на те, що рівень здійснених інвестицій є недостатнім для задоволення необхідного рівня основних засобів, що і негативно впливає на показник фондівдачі й призводить до зниження темпів росту фондівдачі, зниження зміни рівня продуктивності основних засобів і, як наслідок, до зменшення продуктивності основних засобів.

Відповідно, компанія не може вже так ефективно використовувати основні засоби у своїй діяльності. Крім цього, зростання амортизації устаткування вказує на те, що придатність основних засобів не є дуже високою, а в 2020 році вартість основних засобів, навіть, була нижчою, ніж у 2019 році.

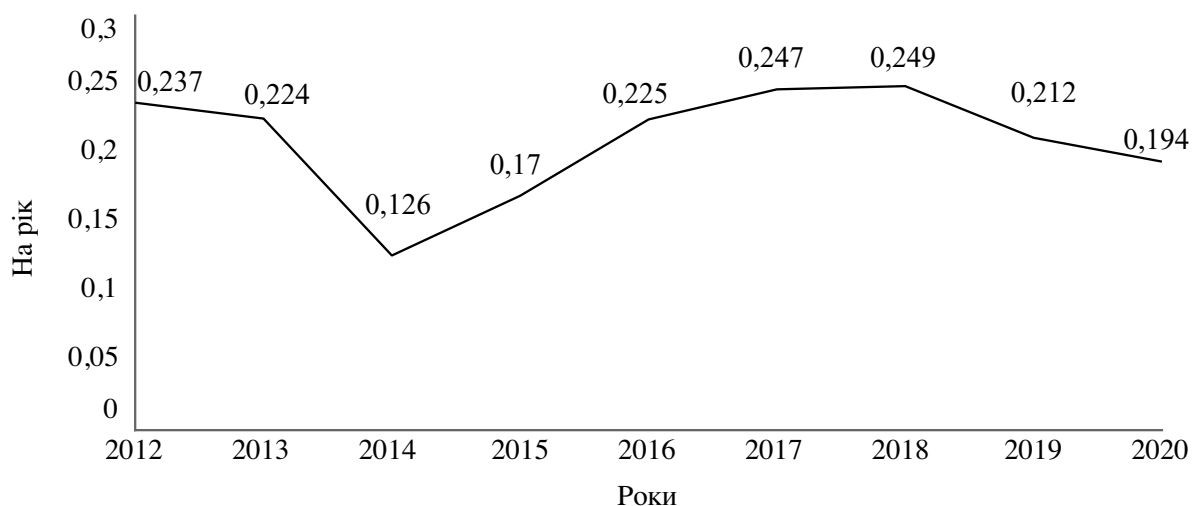


Рисунок 3.6 – Визначення рівня рентабельності активів підприємства «Фармак» протягом 2012-2020 років

Джерело: складено за допомогою програмного забезпечення Stella Architect та фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Також, коефіцієнт придатності знижувався у період з 2018 року, що вказує на збільшення зносу обладнання, тобто його моральне старіння. Відповідно, чим старішим є обладнання, тим нижчим є рівень ефективності використання їх у виробничій діяльності. До того ж, зниження рівня продуктивності праці теж

призводить до зниження показника рентабельності активів, оскільки темпи зростання кількості реалізованої продукції на 1 особу знижується, що пов'язано зі зростанням кількості працівників на підприємстві, тоді як чистий дохід від реалізації продукції почав зростати повільніше. Відповідно, якщо рівень продуктивності працівників знижується, то і їх можливості щодо збільшення виробництва продукції теж зменшуються. Проте, не варто і опускати такі показники як витрати на собівартість реалізованої продукції, а також витрати, здійснені в наслідок операційної діяльності, оскільки якщо їх частка зростає, то і суми валового доходу, що і спостерігається особливо у 2017-2019 роках, прибутку від операційної діяльності зростатиме повільнішими темпами або навіть буде нижчим у порівнянні з попереднім фінансовим роком, що й відбулося у 2019 році. Фінансові витрати також є важливими, оскільки чим вищими є фінансові витрати, тим вищим буде показник, який використовується у чисельнику. Відповідно, завдяки моделі можна визначити, що зниження показників рентабельності активів дійсно знижується за рахунок зниження продуктивності праці та основних засобів, що в результаті призводить до повільнішого зростання виробництва та, як наслідок, зростання чистого доходу від реалізованої продукції. Проте, сума активів теж відіграє значну роль, оскільки їх зростання призводитиме до зниження показника рентабельності активів. Зважаючи на те, що за допомогою горизонтального та вертикального аналізу пасивів було проаналізовано, що вагому частку в активах посідають, окрім основних засобів, дебіторська заборгованість та запаси. Відповідно, зростання суми дебіторської заборгованості призводить до відволікання грошових коштів від підприємства, а суми запасів до більшого виробництва, ніж реалізованої продукції, що є теж негативним чинником.

Згідно з результатами побудованої моделі та здійсненої симуляції, застосувавши модити системної динаміки, протягом 2012-2020 років, було підтверджено гіпотези щодо зниження рівня рентабельності активів та власного капіталу підприємства «Фармак» за рахунок зниження показників продуктивності

праці та основних засобів у 2018-2020 роках. Також, значення показників рентабельності активів та власного капіталу відповідає реальним значенням, які були розраховані раніше та представлені на Рисунках 3.5 та 3.6, що є додатковим фактором підтвердження застосування даної моделі та її отриманим результатам.

3.3. Шляхи покращення фінансового стану підприємства «Фармак»

На основі проведеного ґрунтовного аналізу акціонерного товариства «Фармак», можна визначити, що дана компанія є лідером на ринку України за обсягом продажів товарів «аптечного кошика» протягом останніх років. До того ж, АТ «Фармак» позиціонує себе як успішну міжнародну компанію, яка експортує власну продукцію до більше ніж 20-ти країн світу.

Проаналізувавши динаміку основних фінансових показників компанії «Фармак», було визначено, що сума чистого доходу почала зростати набагато більшими темпами, що є хорошою ознакою розвитку компанії та збуту виготовленої продукції, при цьому частка собівартості реалізації від суми чистого доходу залишилася сталою і складає 43-45%. Проте, серед негативних чинників спостерігалися значні збільшення адміністративних, інших операційних витрат та витрат на збут. Відповідно, керівництву компанії необхідно прийняти міри та переглянути доцільність таких витрат, оскільки вони в подальшому призводять до зменшення чистого прибутку компанії, хоча протягом 2011-2020 років він постійно зростає.

Здійснивши аналіз структури майна підприємства було визначено, що компанії характерна «важка» структура, що є цілком логічним, оскільки основні засоби та незавершені капітальні інвестиції складають вагомую частку у загальних активах підприємства. Визначено, що протягом 2011-2020 років частка необоротних активів у структурі балансу скоротилася з 68% у 2011 році до 51% у

2020 році. Це демонструє те, що керівництво більшими темпами почало нарощувати оборотні активи та зменшувати незавершені капітальні інвестиції. Відповідно, вони мають продовжувати цю тенденцію, а також скорочувати частку довгострокової дебіторської заборгованості, оскільки саме вона є одним із чинників з утриманням «важкої» структури активів. Хоча частка зростання поточної дебіторської заборгованості дещо скоротилася у 2018-2020 роках, проте її структурний обсяг є дуже вагомим і складає близько 20%. Це сприяє відволіканню грошових ресурсів від вкладання їх на закупівлю сировини та вироблення нових лікарських засобів. Відповідно, суму дебіторської заборгованості можна зменшити, запропонувавши покупцям знижки за зменшення терміну її погашення, збільшивши передоплату та використавши механізм факторингу.

Розрахувавши якісні показники характеристики основних засобів підприємства, було визначено, що компанія використовує достатньо старе обладнання, оскільки коефіцієнт придатності значно зменшився у 2020 році (54%) порівняно з 2012 роком (73%). Відповідно, компанії варто оновити основні фонди, наприклад, за рахунок оформлення їх у лізинг або ж продажу старих виробничих ліній та на заміну їм придати нові та більш потужні, або ж залучити кредитні кошти.

Компанія «Фармак» продемонструвала під час аналізу сталу тенденцію значення показника оборотності усіх активів, тоді як усі інші показники оборотності продемонстрували зниження, що в результаті вплинуло на тривалість оборотних активів та циклів підприємства. Відповідно, підприємству необхідно:

- оптимізувати спосіб постачання та методику вибору постачальників;
- забезпечити оптимальний обсяг запасів та їх структуру для того, щоб відбувався безперебійний процес виробництва медичних препаратів за рахунок зменшення частки тих запасів, які не використовуються у діяльності, покращення організації матеріально-технічного постачання та згідно із встановленими нормативами;

- переглянути оптимальність випуску певних медичних препаратів та за потреби зняття їх з продажу, за умови визначення таких, що мають низький попит;
- оптимізувати обсяг дебіторської заборгованості, розрахунків та визначити оптимальний залишок грошових коштів на рахунку підприємства у банку; також, можна здійснити її реструктуризації, наприклад, за рахунок проведення обліку векселів у банку та здійснення факторингових операцій;
- впровадження інноваційних технологій та технік виробництва ліків, що сприятиме скороченню виготовленню лікарських засобів;
- оптимізувати збутову політику компанії, наприклад, за рахунок нової маркетингової кампанії, яка приверне увагу потенційних споживачів медикаментів, і ті, у свою чергу, звертатимуться до аптек, де представлені лікарські засоби «Фармак» [95-96].

Під час аналізу фінансової стійкості підприємства було визначено, що коефіцієнти незалежності демонструють позитивну тенденцію до зростання. Відповідно, підприємству рекомендується зберігати їх на поточному рівні, щоб зменшити ймовірність фінансового ризику, особливо під час економічної кризи, яка була спричинена поширенням коронавірусної хвороби. Відповідно, підприємство повинно помірно нарощувати позикові кошти та використовувати їх виключно на здійснення капітальних видатків, тобто вкладання в інноваційні технології, розробки медичних препаратів тощо.

Визначено, що компанія «Фармак» протягом останніх фінансових років дотримується консервативної політики фінансування активів, тобто більшу частку в їх формуванні складають саме власні кошти компанії. Особливо це стосується необоротних активів, хоча оборотні активи теж з невеликою перевагою формуються за рахунок власних коштів підприємства, які станом на 2020 рік складають 76% від валюти балансу. Відповідно, це вказує на зменшення фінансових ризиків та ймовірності банкрутства компанії. Якщо говорити про

вірогідність банкрутства на підприємстві «Фармак», то за допомогою дискримінантних моделей було визначено, що ймовірність не задовольнити компанією вимог кредиторів у чітко визначений термін та не виконати свої зобов'язання перед бюджетом є дуже низькою, оскільки в більшості моделей значення інтегрального показника перевищує мінімальне нормативне значення щодо визначення його як платоспроможним у найближчому майбутньому.

Станом на 2020 рік компанія «Фармак» продемонструвала зниження показника операційної рентабельності реалізації, рентабельності оборотного та власного капіталу, чистих активів й активів. Це є негативною тенденцією, хоча значення показників все ще залишаються вищими за ринкові, але вказує на те, що підприємство почало менш ефективно використовувати активи та власний капітал для генерування чистого прибутку в 2020 році порівняно з 2019 роком. Досягти підвищення показників рентабельності можна наступним чином:

- підвищити вартість лікарських засобів;
- збільшити обсяг збуту медикаментів;
- зменшити собівартість реалізації за рахунок використання більш дешевої сировини, наприклад, від інших постачальників, при цьому не втративши її якості, а також зменшити адміністративні витрати та витрати на збут, оскільки саме вони стали каталізатором зменшення показників прибутковості компанії;
- перегляд асортименту продукції з метою збільшення частки продукції, яка приносить найбільші прибутки компанії;
- зменшення грошових коштів на рахунках у банку, з метою зменшення ризику їх знецінення [96];
- зменшення суми дебіторської заборгованості, яка спричиняє відволікання грошових коштів за рахунок методів, які вже були перераховані вище;

- залучення додаткових позикових коштів (за допомогою сили дії фінансового левериджу було визначено, що збільшивши суму запозичень, коефіцієнт рентабельності власного капіталу міг зрости на 3,4% у 2020 році).

За допомогою моделі зі застосуванням методів системної динаміки для визначення впливу рівня продуктивності праці та основних засобів було з'ясовано, що зниження показників рентабельності пов'язано зі зниження значень продуктивності. Відповідно, підприємству варто звернути увагу на підвищення рівнів продуктивності. Для того, щоб підвищити рівень продуктивності праці, підприємство повинно слідувати наступним принципам:

- підвищення ставок оплати праці для працівників виробничого підрозділу, які безпосередньо задіяні у процесі виробництва лікарських засобів;
- покращення умов праці за рахунок оновлення устаткування, розширення соціального пакету для працівників усього підприємства (оплачені курси англійської мови, часткова або повна оплата фітнес-клубу, відрядження працівників на різні конференції, відправлення працівників у відпустки в санаторії тощо);
- введення, окрім системи мотивацій, яка винагороджується премією щомісяця/щокварталу/щороку, систему санкцій, тобто за умови зниження кількості реалізованої продукції на 1 особу зменшувати преміальні виплати; також, за умови неправильного використання сировини, або використання її у власних цілях, чи систематичного спізнення на робоче місце зменшувати розмір заробітної плати на суму розрахованих збитків для компанії;
- створення доброзичливої та комфортної атмосфери у середині колективу за допомогою проведення тимблдінгів, тобто зустрічей поза межами компанії, наприклад, працівники можуть разом проводити відпочинок на природі або граючи в ігри; таким чином, вони матимуть кращі відносини та знаючи, що їх

керівництво турбується про дозвілля, будуть більш схильні прикладати всі свої зусилля для покращення рівня продажів компанії, в якій працюють;

- здійснити перегляд кваліфікованих кадрів та визначити, наскільки продуктивним є кожен працівник й на основі цього прийняти рішення щодо можливого звільнення працівників, робота яких не відповідає бажаному рівню підприємства для того, щоб виконувати план щодо виробництва та випуску медикаментів, затверджений керівництвом щороку [97-98].

Якщо брати до уваги продуктивність основних засобів, то головною проблемою підприємства «Фармак» є застаріле устаткування, яке використовується для виробництва медикаментів, їх розробки. Засвідченнями цьому є зростання показника зносу і, як наслідок, зниження рівня придатності. Також, показник фондovіддачі знижується протягом 2017-2020 років. Незважаючи на те, що компанія щороку здійснює значні суми грошових коштів, які спрямовані на придбання нового обладнання для існуючих лікарських засобів чи для того, щоб забезпечити працівників обладнанням для виробництва нових медикаментів, які будуть спрямовуватися на зовнішні та внутрішні ринки. Відповідно, для того, щоб підвищити продуктивність основних засобів, компанія «Фармак» повинна, насамперед, підвищити витрати на переозброєння та модернізацію обладнання [99-100].

Провівши ґрунтовний аналіз підприємства «Фармак», його конкурента – ПрАТ «Дарниця», а також фармацевтичного ринку, було визначено, що головними недоліками функціонування підприємств є значна частка дебіторської та кредиторської заборгованостей, значна тривалість виробничого, операційного та фінансового циклів, зниження показників рентабельності, можливість введення агресивної політики фінансування активів у період кризи в країні. Також, можна віднести високу частку власного капіталу в формуванні короткострокових активів, зниження показника придатності обладнання, тобто його морального старіння,

переважання частки високоліквідних активів у структурі активів, а також від'ємне значення показника ефективної заборгованості.

Проведений аналіз дозволяє обґрунтувати рекомендації для покращення виробничої та господарської діяльності підприємств фармацевтичної галузі:

- введення або покращення політики ефективної та швидкої сплати дебіторської заборгованості за рахунок здійснення її ґрунтовного аналізу та охарактеризування відповідно до цього головних засад щодо відтермінування платежу від посередників, які займаються, реалізацією продукції, визначення гарантій щодо яких здійснюється відтермінування сплати коштів за отриману продукцію, розроблення й застосування методів аналізу та оцінки надійності дебітора, а, також, в обов'язковому порядку запровадити правила щодо визначення максимальної суми відтермінованого платежу для кожного покупця;
- впровадження санкцій у виглядів штрафів, пенів або, навіть, позовів до суду щодо невчасного погашення дебіторської заборгованості, а також, призупинення здійснення поставок продукції у разі постійної затримки збору дебіторської заборгованості;
- здійснювати постійну комунікацію за допомогою різних засобів зв'язку, наприклад, по телефону, пошті, факсу щодо пришвидшення сплати дебіторської заборгованості;
- прискорення здійснення платежів зі сторони суб'єкта господарювання, реструктуризація поточної кредиторської заборгованості за рахунок відстрочки та розстрочки платежів, переоформлення заборгованості у вексельні зобов'язання, проведення ефективної системи продажів виготовленої продукції, недопущення значного зростання кредиторської заборгованості за різними її видами, особливо за тими, які невикрачені у чітко визначений термін, а також постійна співпраця з довіреними постачальниками сприятиме зменшенню ризику дострокової оплати з боку підприємства, а також може дозволити

отримати більшу суму знижки під час здійснення передоплати; відповідно, дані заходи сприятимуть зменшенню суми кредиторської заборгованості на підприємстві [101-103];

- збільшення суми довгострокових та короткострокових зобов'язань повинно здійснюватися зважаючи на щорічні темпи росту по галузі та, як наслідок, не змінювати значення показників фінансової незалежності та ліквідності балансу, особливо у період кризи; відповідно, довгострокові зобов'язання повинні збільшуватися за рахунок позик, які мають цільове спрямування, а саме на здійснення інвестицій у нові проекти, зміну обладнання, його оновлення тощо, тоді як сума короткострокових зобов'язань повинна повною мірою покриватися за рахунок оборотних активів, тобто підприємство повинно швидшими темпами отримувати виручку від дебіторів та нарощувати обсяги виробництва, які в результаті, збільшать суму на рахунках в банку;
- перехід до «легкої» структури активів можливий за рахунок переоцінки основних засобів, постійному здійсненні інвентаризації, а також у результаті продажу активів, які вже не мають високої продуктивності, та беручи інноваційне обладнання у фінансовий лізинг.

До того ж, надані рекомендації можуть бути корисними й актуальними не лише для підприємств фармацевтичної галузі, а також тих, що здійснюють свою діяльність в інших напрямках. Варто зазначити, що моделювання рентабельності активів й власного капіталу може нести у собі користь та доцільність застосування не лише для об'єкта нашого дослідження, а й для інших суб'єктів господарювання, оскільки саме зі зниженням продуктивності праці та основних засобів може бути пов'язано зменшення не тільки показників рентабельності, а й всього виробництва, що відіграє ключову роль в отриманій виручці та може призводити до збільшення витрат під час операційної діяльності.

Крім цього, побудовану модель із застосуванням методів системної динаміки можна ще й модифікувати, додаючи нові змінні, запаси, потоки і, таким чином, формувати причинно-наслідкові зв'язки. Наприклад, для підприємств, головною проблемою яких є підвищення рівня концентрації позикового капіталу та фінансового ризику, можна додати в модель запаси – «Короткострокові кредити» та «Довгострокові кредити», а потоки «Зміна суми короткострокових кредитів» та «Зміна суми довгострокових кредитів» відповідно. На потоки впливатимуть бажаний рівень щорічних інвестицій, бажаний рівень виробництва тощо. В результаті можна буде дослідити, яким чином попередній рівень реалізованої продукції, бажаний рівень інвестицій в обладнання та виробництва продукції сприятиме зростанню суми кредитів на підприємстві і, як це може призводити, до збільшення частки їх в пасивах до валюти балансу, а також впливати на фінансові витрати протягом року та зменшення суми чистого фінансового результату.

До того ж, компанії, які хочуть визначити, що є чинником зниження рівня продуктивності праці, чи це недостатня кількість працівників і відповідно на них покладається значний обсяг роботи, з яким вони не можуть впоратися фізично, чи це пов'язано з недостатнім розміром заробітної плати тощо, і чи можна вирішити це питання шляхом збільшення кількості працівників і якщо так, то наскільки. Відповідно в модель варто додати запаси «Кількість працівників на підприємстві», а потоки «Зростання кількості працівників в компанії» і, в результаті, необхідно буде побудувати причинно-наслідкові зв'язки того, якими є середні витрати на оплату праці на одну людину, за допомогою ділення витрат на оплату праці та кількості працівників протягом року й аналізувати в динаміці, чи дійсно зниження заробітної плати призводить до зменшення продуктивності праці, що у свою чергу, зменшуватиме виробничі потужності суб'єкта господарювання, його виручку від реалізованої продукції тощо. Також, проаналізувати вплив щорічного зростання кількості працівників на збільшення

виробленої продукції протягом фінансового року, а потім її реалізації й пересвідчитися, чи зростання чистого доходу від реалізації є швидшим, ніж зростанням кількості працівників, і чи збільшується сам темп росту виробленої продукції на 1 особу на підприємстві. Відповідно, за допомогою здійснених симуляцій та отриманих результатів у динаміці за попередні 5-10 років можна зробити висновки щодо причин зниження продуктивності праці. Отже, дану модель можна модифікувати, додаючи туди нові змінні, запаси та потоки, утворюючи балансувальні та посилювальні петлі, і таким чином роблячи її більш придатною для застосування підприємств різної галузі.

Отже, зважаючи на надані рекомендації щодо підвищення показників оборотності, покращення рівня рентабельності та поточної ліквідності, підприємство зможе покращити свій фінансовий стан та не уступати за показниками ділової активності, рентабельності й ліквідності та платоспроможності основному конкуренту – ПрАТ «Дарниця» та закріпить за собою місце провідної фармацевтичної компанії на ринку України. До того ж, за рахунок порівняльного аналізу двох підприємств на фармацевтичному ринку було визначено спільні риси, які потребують вдосконалення та відповідно до них було надано рекомендації щодо зниження суми дебіторської та кредиторської заборгованостей, підвищення показників ліквідності, зміни структури активів. Також, за рахунок модифікації побудованої моделі із застосуванням методів системної динаміки, яка включатиме в себе необхідні змінні, запаси, потоки, на основі яких будуються причинно-наслідкові зв'язки та формуються балансувальні та посилювальні петлі, можна зробити її уніфікованою для застосування на різних підприємствах, і таким чином, вирішувати недоліки, які склалися під час діяльності суб'єктів господарювання у певний проміжок часу.

ВИСНОВКИ РОЗДІЛУ 3

За допомогою ряду дискримінантних, скорингових моделей та систем показників, було визначено ймовірність банкрутства підприємства «Фармак». Згідно з ними, більшість продемонстрували високий рівень платоспроможності об'єкта дослідження протягом наступних фінансових років. Також, із застосування методів системної динаміки було побудовано модель впливу продуктивності праці та основних засобів на значення показників рентабельності активів й власного капіталу. Відповідно до здійсненої симуляції та отриманих результатів, було підтверджено гіпотези щодо зниження рівня рентабельності активів та власного капіталу підприємства «Фармак» за рахунок зниження показників продуктивності праці та основних засобів у 2018-2020 роках.

На основі проведеного аналізу було визначено сильні сторони компанії «Фармак», а саме високий рівень фінансової незалежності та стійкості, довгострокову платоспроможність, низьку ймовірність банкрутства. Також, було виокремлено негативні тенденції та надано рекомендації, які спрямовані на підвищення показників ділової активності, рентабельності й ліквідності та платоспроможності. Крім цього, було надано рекомендації щодо підвищення рівня продуктивності праці та основних засобів підприємства, а також зменшення суми дебіторської та кредиторської заборгованостей. Також, було висуното ряд пропозицій щодо покращення не тільки фінансового стану підприємства «Фармак», а й для інших компаній, які здійснюють свою діяльність на ринку фармації й не тільки. До того ж, було наведено приклади, яким чином додаючи додаткові змінні, запаси та потоки в модель існуватиме можливість отримувати відповіді на поставлені запитання з боку керівництва й, таким чином, роблячи її універсальною до застосування на підприємствах.

ВИСНОВКИ

Аналіз фінансового стану підприємства полягає у тому, щоб створити та ввести у дію заходи, які спрямовані на зміцнення, нарощення потенціалу та розширення можливостей підприємства здійснювати господарську діяльність на основі підвищення рівня прибутковості. За допомогою проведеної оцінки фінансового стану можна визначити наскільки ефективною є фінансово-господарська діяльність підприємства в цілому, використання фінансових ресурсів. Також, можна визначити рівень кредитоспроможності підприємства з боку підприємства як позичальника фінансових ресурсів; рівень підприємницького ризику щодо можливості розраховуватися за своїми зобов'язаннями; здатність підприємства нарощувати активи та залучати інвестиції; а також, визначити політика використання чистого прибутку на підприємстві тощо.

Аналіз фінансового стану підприємства включає наступні етапи: оцінка ефективності управління активами підприємства та джерел формування його пасивів; аналіз ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності, прибутковості підприємства; аналіз позицій підприємства на фінансовому ринку та визначення резервів підвищення ефективності діяльності суб'єкта господарської діяльності.

Для аналізу фінансового стану було обрано компанію «Фармак», яка є лідером на українському ринку фармацевтичної продукції. Було проведено ґрунтовний аналіз фінансового стану підприємства за допомогою аналізу балансу та системи показників, зокрема, фінансової стійкості та рентабельності, ліквідності та платоспроможності підприємства.

Для аналізу ймовірності банкрутства було застосовано метод кредитного скорингу, запропонований Д. Дюраном, та визначено, в 2019-2020 рр. Підприємство відноситься до І-го класу, демонструючи себе як суб'єкта господарювання зі значним запасом фінансової стійкості. За рахунок обчислення коефіцієнтів фінансування важколіквідних активів, було визначено, що у 2018-2020 роках

ймовірність банкрутства є дуже низькою, оскільки необоротні активи та запаси фінансуються за рахунок власного капіталу.

За допомогою ряду дискримінантних моделей, було визначено ймовірність банкрутства підприємства «Фармак» протягом наступних фінансових років. Було розглянуто модель Вільяма Бівера, 10-ти факторну модель О. Терещенко, моделі Едварда Альтмана, Ліса, Таффлера, Фулмера. Згідно зі здійсненими розрахунками, було визначено, що протягом наступних років ймовірність банкрутства є дуже низькою або прирівняною до нуля. У більшості дискримінантних моделях значення інтегрального показника зростало протягом 2011-2019 року та в 2019 році демонструвало найбільший результат.

На основі проведеного аналізу було надано рекомендації щодо підвищення показників ділової активності, рентабельності й ліквідності та платоспроможності, серед яких: розробка нових біотехнологічних препаратів, патентування нових лікарських засобів, розробка власної вакцини від коронавірусної хвороби, а також розширенням переліку країн, до яких буде здійснюватися експорт медичних препаратів. Також, підприємству необхідно оптимізувати спосіб постачання та методику вибору постачальників; забезпечити оптимальний обсяг запасів та їх структуру; переглянути оптимальність випуску певних медичних препаратів та за потреби зняття їх з продажу; оптимізувати обсяг дебіторської заборгованості, розрахунків та визначити найбільш оптимальний залишок грошових коштів на рахунку підприємства у банку; впровадити інноваційні технології та техніки виробництва ліків; оптимізувати збутову політику компанії. Також, компанія може підвищити показники рентабельності за рахунок підвищення вартості лікарських засобів, зменшення собівартості реалізації за рахунок використання більш дешевої сировини, перегляду асортименту продукції з метою збільшення частки продукції, залучення додаткових позикових коштів тощо. Крім цього, було надано рекомендації щодо підвищення рівня продуктивності праці та основних засобів підприємства. До того ж, підприємство «Фармак» має зменшити суму

кредиторської заборгованості, щоб підвищити показники поточної ліквідності. Компанії варто підвищити значення показника маневреності робочого капіталу за рахунок підвищення суми грошових коштів та поточних фінансових інвестицій швидшими темпами, ніж зростає робочий капітал. Це можна досягти за рахунок збільшення продажів виробленої продукції, стягненням дебіторської заборгованості достроково або ж переглянути умови та строки погашення дебіторської заборгованості у сторону її зменшення та проаналізувати основні фонди підприємства та визначити, які з них не використовуються в основній господарській діяльності та продати їх, залучивши додаткові грошові кошти.

До того ж, було побудовано модель із застосуванням методу системної динаміки для моделювання показників рентабельності власного капіталу й активів. Відповідно до здійсненої симуляції та отриманих результатів, було підтверджено гіпотези щодо зниження рівня рентабельності активів та власного капіталу підприємства «Фармак» було пов'язано зі зниженням показників продуктивності праці та основних засобів у 2018-2020 роках. Також було визначено, що останні фінансові періоди були сприятливими для компанії, оскільки показники незалежності зростали, що вказує на зменшення залежності від кредиторів, проте показники рентабельності дещо знизилися, що демонструє зменшення прибутковості компанії, зважаючи на підвищення витрат та активів й пасивів підприємства вищими темпами, ніж показників прибутку.

Отже, згідно із проведеним аналізом підприємства «Фармак», було визначено, компанія має багато сильних сторін, серед яких високі показники фінансової стійкості, довгострокової платоспроможності, які демонструють низьку ймовірність банкрутства, проте є і негативні ознаки серед показників оборотності, поточної ліквідності та рентабельності. Відповідно, надані рекомендації можуть покращити фінансовий стан компанії «Фармак» та не уступати за показниками основному конкуренту – ПрАТ «Дарниця» та компанія закріпить за собою місце провідної фармацевтичної компанії на ринку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Поддєрьогін А.М. Фінанси підприємств: навч. посіб. – К.: КНЕУ. 2000. 406 с.
2. Базилінська О. Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика навч. посіб. – К.: Центр учбової літератури. 2009. 398 с.
3. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. К.: Ника-Центр: Эльга. 1999. Т. 2. 591 с.
4. Дем'яненко М. Я. Фінансовий словник-довідник. К. : ІАЕУААН. 2003. 507 с.
5. Коробов М.Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств: навч. посіб. 3-тє вид., перероб. і допов. К.: Знання. 2002. 378 с.
6. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия : учеб. пособие. 7-е изд., испр. Мн. : Новое издание. 2002. 704 с.
7. Поддєрьогін А.М. Фінанси підприємств : навч. посіб. К.: КНЕУ. 2000. 406 с.
8. Лист Державної податкової адміністрації України «Щодо Методичних рекомендацій по аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій». № 759/10/20-2117. 27.01.1998. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v2117225-98#Text>.
9. Наказ Міністерства фінансів України та Фонду Державного майна України «Про затвердження положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації». № 49/121. 26.01.2001. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0121-01#Text>.
10. Крамаренко Г.О., Чорна О. Є. Фінансовий аналіз : [підручник]. К.: Центр учбової літератури. 2008. 392 с.
11. Осмоловський В.В. Теория анализа хозяйственной деятельности. М.: Новое знание. 2001. 307 с.
12. Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз: [підручник]. К.: Центр учбової літератури. 2008. 566 с.

- 13.Шеремет А.Д., Негашев Е. В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. 2-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М. 2008. 208 с.
- 14.Сороківська М. В., Андрейків Т. Я. Фінанси підприємств : навч. посібник. Львів: вид-во ЛКА. 2015. 158 с.
- 15.Яцух О. О., Захарова Н. Ю. Фінансовий стан підприємства та методика його оцінки. Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія : Економіка і управління. 2018. Т. 29(68). № 3. с. 173-180.
- 16.Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні». Відомості Верховної Ради України. 1999. № 40. с. 365. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text>.
- 17.Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Методики аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки». № 170. 14.02.2006. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0332-06#Text>.
- 18.Литвин Б. М., Стельмах М. В. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. К.: «Хай-Тек Прес». 2008. 336 с.
- 19.Школьник І. О., Боярко І. М., Дейнека О. В. та ін. Фінансовий аналіз [текст] навчальний посібник. К.: «Центр учбової літератури». 2016. 368 с.
- 20.Багацька К.В., Говорушко Т.А., Шеремет О.О. Фінансовий аналіз: Підручник. К. 2014. 320 с.
- 21.Hargrave M. DuPont Analysis. Investopedia. 10.09.2020. URL: <https://www.investopedia.com/terms/d/dupontanalysis.asp>.
- 22.Тарасенко Н. В. Економічний аналіз діяльності промислового підприємства. Львів.: ЛБІ НБУ, 2000. - 485 с.
- 23.Чернелевський Л. М. Аналіз діяльності підприємств та банківських установ: економічний, фінансово-інвестиційний, стратегічний : підручник. К.: «Хай-ТекПрес». 2009. 640 с.
- 24.Галасюк В. В. Об определении понятия «платеже способность» в контексте концепции ССФ. Фондовый рынок. 2003. № 13. С. 26–33.
- 25.Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент: підручник. К.: Знання. 2006. 439 с.

26. Загородній А. Г. Фінансовий словник. 4-те вид., випр. та доп. К.: Т-во «Знання», КОО. Л.: Львів. банк. ін.-ту НБУ. 2002. 566 с.
27. Рудченко І. В. Кредитоспроможність позичальників як критерій формування кредитних відносин. Держава та регіони. 2008. № 5. с.162-166.
28. Іванов В.К. Сутність платоспроможності промислового підприємства. Вісник економічної науки України. 2009. № 2. с. 41-44.
29. Абрютина М. С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: учеб.практ. пособие. 2-е изд., испр. — М.: «Дело и Сервис». 2000. 256 с.
30. Нікбахт Е., Гропеллі А. Фінанси. К.: Основи. 1993. 382 с.
31. Журавльова Ю.Ю. Сутність платоспроможності підприємства. Фінанси України. 2010. № 1. с. 116-120.
32. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учебный курс.. К.: Ника-Центр. Эльга. 2001. 528 с.
33. Грабовецький Б. Є. Економічний аналіз : навчальний посібник. Вінниця: ВНТУ. 2013. 85 с.
34. Івахненко В.М. Курс економічного аналізу: Навчальний посібник. Київ: Знання-Прес. 2000. 208 с.
35. Мамонтова Н.А. Фінансова стійкість акціонерних підприємств і методи її забезпечення (на прикладі підприємств харчової промисловості): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит». Ін-т екон. прогнозування НАН України. К. 2001. 17 с.
36. Орланюк-Малицкая Л.А. «О понятиях и факторах финансовой устойчивости страховых компаний». Вестник Финансовой Академии. 1998. № 1. с. 33.
37. Павловська В.О., Притуляк Н.М., Невмержицька Н.М. Фінансовий аналіз: навчальний посібник. Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. 2-е вид., без змін. К. : КНЕУ. 2007. 592 с.
38. Родионова В.М., Федотова М.А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. М.: Изд-во «Перспектива». 1995. 98 с.

39. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства. К.: Знання. 2005. 654 с.
40. Філімоненков О.С. Фінанси підприємства: навч. посібник. К.: Кондор. 2005. 400 с.
41. Шірінян Л.В. Визначення фінансової стійкості страхових компаній і підприємств. Фінанси України. Київ. 2005. № 9. с. 70-81.
42. Мних Є.В., Ференц І.Д. Економічний аналіз: Навчальний посібник. Львів: Армія України. 2000.
43. Русіна Ю. О., Полозук Ю. В. Економічна сутність фінансової стійкості підприємства та фактори, що на неї впливають. International scientific journal. 2015. № 2. с. 91-94.
44. Гапак Н. М., Капштан С. А. Особливості визначення фінансової стійкості підприємства. Науковий вісник Ужгородського університету. Сер. : Економіка. 2014. Вип. 1. с. 191-196.
45. Шеремет О. О. Фінансовий аналіз: Навч. пос. К.:Кондор. 2005. 193 с.
46. Мільярди проти епідемії: як фармринок переживає кризу. 15.10.2020. URL: <https://mind.ua/publications/20216941-milyardi-proti-epidemiyi-yak-farmrinok-perezhivae-krizu>.
47. Фармацевтика України 2020. URL: https://businessviews.com.ua/ru/get_file/id/the-infographics-report-pharmaceutical-industry-of-ukraine-2020.pdf.
48. Infographic report Pharmaceutical industry in Ukraine. URL: https://businessviews.com.ua/ru/get_file/id/the-infographics-report-pharmaceutical-industry-of-ukraine-2019-eng.pdf.
49. Річна інформація емітента цінних паперів АТ «Фармак» за 2020 рік. URL: <https://farmak.ua/wp-content/uploads/2021/04/richna-informacziya-emitenta-czinnih-paperiv-at-farmak-za-2020-rik.pdf>.
50. Історія. Від заводу до інноваційного виробництва, яке поліпшує якість життя. URL: <https://farmak.ua/history/>.

51. Політика АТ «Фармак» щодо якості та безпечності, фармаконагляду, енергоменеджменту, охорони праці та захисту довкілля. URL: <https://farmak.ua/politika/>.
52. Місія та цінності компанії «Фармак». URL: <https://farmak.ua/mission-values/>.
53. Річна інформація емітента цінних паперів АТ «Фармак» за 2019 рік. URL: <https://farmak.ua/wp-content/uploads/2020/04/richna-informacziya-emitenta-czinnih-paperiv-at-farmak-za-2019-rik.pdf>.
54. Річна інформація емітента цінних паперів АТ «Фармак» за 2018 рік. URL: <https://farmak.ua/wp-content/uploads/2019/04/Richna-informatsiya-emitenta-tsinnih-paperiv-PAT-Farmak-za-2018-rik.pdf>.
55. Річна інформація емітента цінних паперів АТ «Фармак» за 2017 рік. URL: <https://farmak.ua/wp-content/uploads/2018/07/2017.pdf>.
56. Річна інформація емітента цінних паперів АТ «Фармак» за 2016 рік. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2018/07/Richna_informaciya_emitenta_2016.pdf.
57. Річна інформація емітента цінних паперів АТ «Фармак» за 2015 рік. URL: <https://farmak.ua/wp-content/uploads/2018/07/інформація-емітента-цінних-паперів-за-2015-рік-.pdf>.
58. Річна інформація емітента цінних паперів АТ «Фармак» за 2014 рік. URL: <https://farmak.ua/wp-content/uploads/2018/07/інформація-емітента-цінних-паперів-за-2014-рік.pdf>.
59. Річна інформація емітента цінних паперів АТ «Фармак» за 2013 рік. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2018/07/richna_informatsiya_emitenta_tsinnih_paperiv_za_2013_rik.pdf.
60. Річна інформація емітента цінних паперів АТ «Фармак» за 2012 рік. URL: https://farmak.ua/wp-content/uploads/2018/07/richna_informaciya_emitenta_zcinnyh_paperiv_za_2012_rik.pdf.

61. Річна інформація емітента цінних паперів АТ «Фармак» за 2011 рік. URL:
https://farmak.ua/wp-content/uploads/2018/07/ricna_informaciya_emitenta_2011.pdf.
62. Курс валют в Україні станом на 31 грудня 2014 року. URL:
<https://minfin.com.ua/ua/currency/2014-12-31/>.
63. Офіційний курс долара на 1 січня 2014 року. URL:
<https://minfin.com.ua/ua/currency/nbu/usd/2014-01-01/>.
64. Індекс інфляції на 2014 рік. URL:
<https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/2014/>.
65. Річна інформація емітента цінних паперів ПрАТ «Дарниця» за 2011 рік. URL:
<https://www.darnitsa.ua/Content/Entities/Bs.WebApp.Models.Report/1/document?v=a5ae1f24-c0a7-4f18-aa13-cc63fa949549>.
66. Річна інформація емітента цінних паперів ПрАТ «Дарниця» за 2012 рік. URL:
<https://www.darnitsa.ua/Content/Entities/Bs.WebApp.Models.Report/2/document?v=f70d1606-0c14-473f-942b-db0e1b62ff36>.
67. Річна інформація емітента цінних паперів ПрАТ «Дарниця» за 2013 рік. URL:
<https://www.darnitsa.ua/Content/Entities/Bs.WebApp.Models.Report/3/document?v=cad2a3c7-f030-40cd-87bc-832bde05d79e>.
68. Річна інформація емітента цінних паперів ПрАТ «Дарниця» за 2014 рік. URL:
<https://www.darnitsa.ua/Content/Entities/Bs.WebApp.Models.Report/4/document?v=77829e27-7060-457a-8363-df73df256c83>.
69. Річна інформація емітента цінних паперів ПрАТ «Дарниця» за 2015 рік. URL:
<https://www.darnitsa.ua/Content/Entities/Bs.WebApp.Models.Report/5/document?v=1e05764d-6766-465b-b8d9-92abd7aa7f04>.
70. Річна інформація емітента цінних паперів ПрАТ «Дарниця» за 2016 рік. URL:
<https://www.darnitsa.ua/Content/Entities/Bs.WebApp.Models.Report/6/document?v=50b6afcd-a1f6-44b4-90d6-052027d1c911>.
71. Річна інформація емітента цінних паперів ПрАТ «Дарниця» за 2017 рік. URL:
<https://www.darnitsa.ua/Content/Entities/Bs.WebApp.Models.Report/7/document?v=fbcdc614-d1cf-4b96-af31-79a800bb4d97>.

- 72.Річна інформація емітента цінних паперів ПрАТ «Дарниця» за 2018 рік. URL:
<https://www.darnitsa.ua/Content/Entities/Bs.WebApp.Models.Report/8/document?v=2ba26aa3-d282-4035-ab47-5f5942b9886a>.
- 73.Річна інформація емітента цінних паперів ПрАТ «Дарниця» за 2019 рік. URL:
<https://www.darnitsa.ua/Content/Entities/Bs.WebApp.Models.Report/82/document?v=91a09a97-894f-4bfc-a596-c1e4b67dec8e>.
- 74.Річна інформація емітента цінних паперів ПрАТ «Дарниця» за 2020 рік. URL:
<https://www.darnitsa.ua/Content/Entities/Bs.WebApp.Models.Report/97/document?v=f601e608-d1c5-4c42-8d0c-15c2482068a2>.
- 75.Коефіцієнт концентрації позикового капіталу. URL:
<https://www.finalon.com/slovník-ekonomichnikh-pokaznikov/264-koefitsient-kontsentratsiji-pozikovogo-kapitalu>.
- 76.Major Pharmaceutical Preparations Industry. Financial Strength Information & Trends.
 URL: https://csimarket.com/Industry/industry_Financial_Strength_Ratios.php?ind=803
- 77.Major Pharmaceutical Preparations Industry. Management Effectiveness Information & Trends.
 URL: https://csimarket.com/Industry/industry_ManagementEffectiveness.php?ind=803.
- 78.Durand D. Risk Elements in Consumer Instalment Financing. National Bureau of Economic Research. New York. 1941.
- 79.Шморгун Н.П., Головка І.В. Фінансовий аналіз: навч. посібник. К.: Центр навч. л-ри. 2006. 528 с.
- 80.Beaver W.H. Financial Ratios As Predictors of Failure. Accounting Research Vol.4. Empirical Research in Accounting: Selected Studies. 1966. Pp. 71-111.
- 81.Патласов О.Ю., Сергиенко О.В. Антикризисное управление. Финансовое моделирование и диагностика банкротства коммерческой организации. Учебное пособие. М.: Книжный мир. 2009. 512 с.
- 82.Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: навчальний посібник. К: КНЕУ. 2004. 412 с.

83. Gordon L. V. Springate. Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm: A Discriminant Analysis. Simon Fraser University. 1978. 164 p.
84. Altman E.I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. Vol.23. № 4 (September). 1968. Pp. 589-609.
85. Ціни цінних паперів Фармак на Українській біржі. URL: <http://www.fin.org.ua/ux/FARM>.
86. Altman E.I. Predicting Financial Distress Of Companies: Revisiting The Z-Score and ZETA Models. July 2000.
87. Fulmer J.G.Jr., Moon J.E., Gavin T.A., Erwin J.M. A Bankruptcy Classification Model for Small Firms. *The Journal of Commercial Bank Lending*. Vol. 11. № 11. July 1984. Pp. 25-37.
88. Давыдова Г.В., Беликов.А.Ю. Методика количественной оценки риска банкротства предприятий. *Управление риском*. № 3. 1999. с. 13-20.
89. Giriuṇiene G., Giriuṇas L., Morkunas M., Brucaite L. A Comparison on Leading Methodologies for Bankruptcy Prediction: The Case of the Construction Sector in Lithuania. *Economies*. 2019.
90. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart?cn%5B%5D=USD&startDate=31.12.2019&endDate=31.12.2020>.
91. System Dynamics: Stocks and Flows. URL: <http://www.cs.sjsu.edu/faculty/pearce/modules/lectures/abs/sd/sysdynamics.htm>.
92. Reinforcing Loop. URL: <https://www.systems-thinking.org/theWay/sre/re.htm>.
93. Balancing Loop. URL: <https://www.systems-thinking.org/theWay/sba/ba.htm>.
94. Капіталізація АТ «Фармак» оцінюється в суму від 850 млн до 1 млрд доларів США. 25.03.2020. URL: <https://farmak.ua/news/kapitalizacziya-at-farmak-oczinyuetsya-v-sumu-vid-850-mln-do-1-mlrd-dolariv-ssha/>.
95. Іванілов О. С. Економіка підприємства: підручник. К.: Центр учбової літератури. 2009. 728 с.

- 96.Олександренко І. В. Методичні підходи до діагностики оборотних активів підприємства. БІЗНЕС ІНФОРМ. № 2. 2014. с. 277-282.
- 97.Муха Р. Продуктивність праці на підприємствах та основні напрями її підвищення. *Галицький економічний вісник*, Т. : ТНТУ. 2015. Том 48. № 1. с. 82-92.
- 98.Харцій А. Д., Сохач С. С. Підвищення продуктивності праці через стимулювання працівників за сучасних умов господарювання. *Ефективна економіка*. 2019. № 3.
- 99.Борисюк І. О., Ткаченко І. І. Резерви підвищення ефективності використання основних фондів підприємства. URL: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/viewFile/435/423>.
100. Єлець О. П., Лось А. П. Шляхи підвищення ефективності використання основних засобів. URL: http://www.confcontact.com/2016-ekonomika-i-menedzhment/elets_2.htm.
101. Мягких І.М. Методичний підхід до аналізу та оцінки дебіторської та кредиторської заборгованості як складових управління фінансової стійкості авіакомпаній України. *Міжнародний науково-виробничий журнал: Сталий розвиток економіки*. 2013. № 4 (21). с. 255-262.
102. Ступницька Т. М., Марокова Т. Д., Бамбуляк І. М., Кулік Н. М. Кредиторська заборгованість підприємства: оцінка та механізм управління. *Економіка Харчової Промисловості*. 2018. № 4. с.66-75.
103. Томчук О.Ф. Аналітичне забезпечення управління кредиторською заборгованістю підприємства. *Науковий вісник ЛНУВМБТ ім. С.З. Гжицького*. 2016. Т. 18, №. 2. С. 160-164.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1 Моделі коефіцієнта стійкого зростання

| Показник | Формула | Пояснення |
|------------|---|--|
| I модель | $K_{\text{СтЗр}} = \frac{\text{ЧП}^{\text{РП}}}{\text{ВК}_{\text{п}}}$ або $K_{\text{СтЗр}} = K_{\text{РП}} \times P_{\text{ВК}}$ | Відношення реінвестованого прибутку до суми власного капіталу на початок звітного періоду або ж представляється за допомогою коефіцієнтів реінвестування та рентабельності власного капіталу |
| II модель | $K_{\text{СтЗр}} = \frac{\text{ЧП}^{\text{РП}}}{\text{ВК}_{\text{п}} - \text{ЧП}^{\text{РП}}}$ або $K_{\text{СтЗр}} = \frac{K_{\text{РП}} \times P_{\text{ВК}}}{1 - K_{\text{РП}} \times P_{\text{ВК}}}$ | Відношення суми реінвестованого прибутку та різниці власного капіталу на кінець звітного періоду та реінвестованого прибутку |
| III модель | $K_{\text{СтЗр}} = \frac{\text{ЧП}^{\text{РП}}}{\text{ВК}_{\text{п}}} = \frac{\text{ЧП}^{\text{РП}}}{\text{ЧП}} \times \frac{\text{ЧП}}{\text{ЧД}} \times \frac{\text{ЧД}}{\text{А}} \times \frac{\text{А}}{\text{ВК}_{\text{п}}}$ або $K_{\text{СтЗр}} = K_{\text{РП}} \times P_{\text{ЧР}} \times K_{\text{ОА}} \times K_{\text{ФЗ}}$ | Розраховується як добуток коефіцієнтів реінвестування, оборотності активів, фінансової залежності та чистої рентабельності реалізації |
| IV модель | $K_{\text{СтЗр}} = K_{\text{РП}} \times P_{\text{А}} \times K_{\text{ФЗ}}$ | Обчислюється як добуток коефіцієнту реінвестування, рентабельності активів та коефіцієнту фінансової залежності |
| V модель | $K_{\text{СтЗр}} = \frac{\text{ЧП}^{\text{РП}}}{\text{ВК}_{\text{п}}} = \frac{\text{ЧП}^{\text{РП}}}{\text{ЧП}} \times \frac{\text{ЧП}}{\text{ЧД}} \times \frac{\text{ЧД}}{\text{РК}} \times \frac{\text{РК}}{\text{ПА}}$ $\times \frac{\text{ПА}}{\text{ПП}} \times \frac{\text{ПП}}{\text{А}} \times \frac{\text{А}}{\text{ВК}_{\text{п}}}$ або $K_{\text{СтЗр}} = K_{\text{РП}} \times P_{\text{ЧР}} \times K_{\text{ОРК}} \times K_{\text{ЗРК}} \times K_{\text{ПЛ}} \times K_{\text{КЗ}} \times K_{\text{ФЗ}}$ | Розраховується як добуток коефіцієнтів реінвестування, оборотності робочого капіталу, забезпеченості робочим капіталом, поточної ліквідності, частки поточних зобов'язань у капіталі підприємства, фінансової залежності та чистої рентабельності реалізації |

Джерело: складено автором на основі [2]

Додаток Б

Таблиця Б.1 Сума активів підприємства «Фармак» протягом 2011-2020 років,
у млн. грн.

| Актив | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| I. НЕОБОРОТНІ АКТИВИ | | | | | | | | | | |
| Основні засоби | 798 | 875 | 994 | 1033 | 1087 | 1379 | 1734 | 2003 | 2152 | 2144 |
| Незавершені капітальні інвестиції | 126 | 148 | 150 | 321 | 536 | 483 | 359 | 370 | 536 | 1152 |
| Інші необоротні активи | 21 | 35 | 40 | 69 | 88 | 220 | 264 | 366 | 549 | 596 |
| Усього за розділом I | 945 | 1057 | 1185 | 1424 | 1710 | 2082 | 2357 | 2739 | 3237 | 3892 |
| II. ОБОРОТНІ АКТИВИ | | | | | | | | | | |
| Запаси | 173 | 217 | 287 | 398 | 586 | 797 | 965 | 1108 | 1372 | 1478 |
| Дебіторська заборгованість | 250 | 315 | 344 | 472 | 653 | 917 | 1197 | 1425 | 1508 | 1443 |
| Гроші та їх еквіваленти | 14,3 | 36,5 | 36,9 | 59,3 | 139,7 | 113,3 | 49,0 | 82,0 | 137,7 | 710,9 |
| Інші оборотні активи | 0,6 | 2,8 | 0,9 | 0,7 | 0,9 | 2,4 | 15,8 | 39,6 | 31,3 | 12,3 |
| Усього за розділом II | 438 | 572 | 670 | 930 | 1380 | 1830 | 2227 | 2655 | 3050 | 3644 |
| Разом | 1384 | 1629 | 1854 | 2353 | 3091 | 3912 | 4585 | 5394 | 6287 | 7536 |

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Таблиця Б.2 Темпи зростання активів та фінансових результатів АТ «Фармак»

| Показник | 2012/ 2011 | 2013/ 2012 | 2014/ 2013 | 2015/ 2014 | 2016/ 2015 | 2017/ 2016 | 2018/ 2017 | 2019/ 2018 | 2020/ 2019 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Чистий прибуток | 110% | 111% | 80% | 168% | 167% | 124% | 125% | 101% | 108% |
| Чистий дохід | 115% | 115% | 129% | 143% | 143% | 119% | 109% | 99% | 115% |
| Активи | 118% | 114% | 127% | 131% | 127% | 117% | 118% | 117% | 120% |

Джерело: складено автором на основі даних фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Таблиця Б.3 Сума пасивів підприємства «Фармак» протягом 2011-2020 років, у млн. грн.

| Пасиви | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| I. Власний капітал | | | | | | | | | | |
| Статутний капітал | 36,4 | 36,4 | 36,4 | 36,4 | 36,4 | 36,4 | 36,4 | 36,4 | 36,4 | 36,4 |
| Нерозподілений прибуток | 660 | 977 | 1187 | 1506 | 1877 | 2296 | 2911 | 3748 | 4663 | 5658 |
| Інші статті власного капіталу | 172,8 | 32,7 | 30,1 | 27,2 | 23,0 | 24,7 | 36,1 | 45,6 | 48,0 | 36,3 |
| Усього за розділом I | 869 | 1047 | 1254 | 1570 | 1937 | 2357 | 2983 | 3830 | 4747 | 5731 |
| II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення | | | | | | | | | | |
| Довгострокові кредити банків | 113 | 56 | 131 | 243 | 257 | 255 | 125 | 7,3 | 95 | 237 |
| Інші довгострокові зобов'язання | 29,4 | 7,8 | 10,3 | 17,5 | 22,5 | 73,0 | 78,7 | 199 | 293 | 288 |
| Усього за розділом II | 142 | 63 | 141 | 261 | 279 | 328 | 204 | 206 | 388 | 525 |

Продовження Таблиці Б.3

| Пасиви | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| III. Поточні зобов'язання і забезпечення | | | | | | | | | | |
| Короткострокові кредити банків | 212 | 296 | 231 | 191 | 358 | 434 | 389 | 358 | 188 | 15,9 |
| Поточна кредиторська заборгованість | 150 | 175 | 196 | 297 | 478 | 753 | 952 | 933 | 894 | 1207 |
| Інші поточні зобов'язання | 11,0 | 47,2 | 32,7 | 35,0 | 38,5 | 40,3 | 56,2 | 68,3 | 69,8 | 57,7 |
| Усього за розділом III | 373 | 519 | 459 | 523 | 874 | 1227 | 1397 | 1359 | 1152 | 1280 |
| Баланс | 1384 | 1629 | 1854 | 2353 | 3091 | 3912 | 4585 | 5394 | 6287 | 7536 |

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Таблиця Б.4 Значення фінансового левериджу для АТ «Фармак» протягом 2011-2020 років

| Показник | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Сила дії фінансового левериджу | 7,7% | 6,4% | 5,8% | 2,2% | 4,6% | 8,2% | 7,9% | 5,9% | 4,2% | 3,4% |

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [59, 63-71]

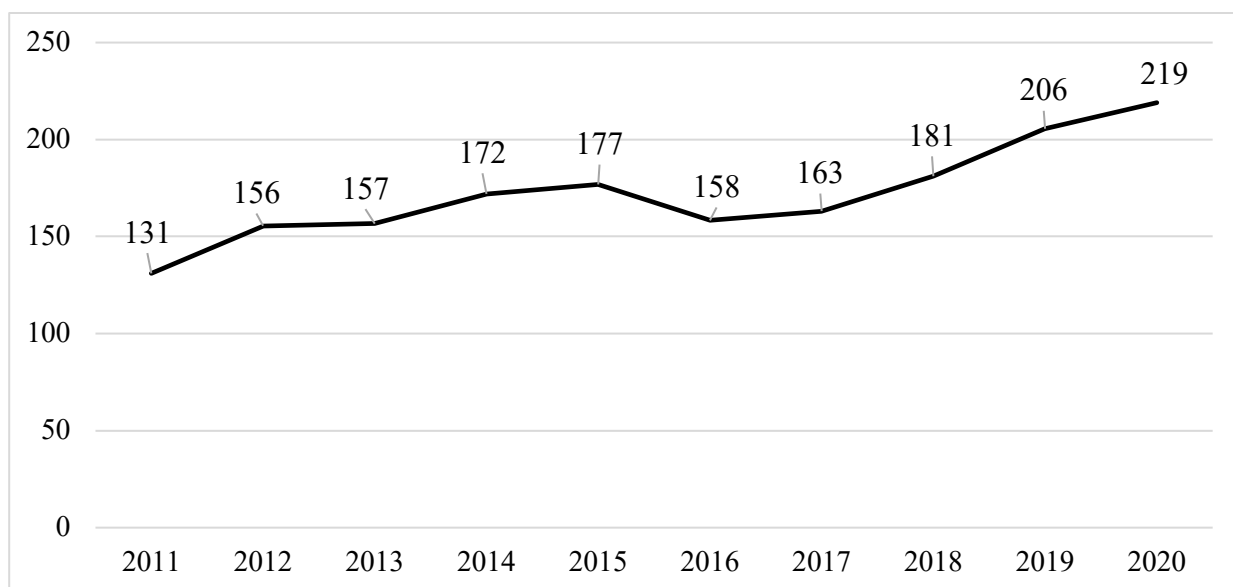


Рисунок Б.1 - Значення коефіцієнта захищеного періоду АТ «Фармак» протягом 2011-2020 років, у днях

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Додаток В

Таблиця В. 1 Значення показників для визначення ймовірності банкрутства підприємства «Фармак» за методом кредитного скорингу Д. Дюрана, 2011-2020 рр.

| Показник | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Коефіцієнт абсолютної ліквідності | 0,04 | 0,07 | 0,08 | 0,11 | 0,16 | 0,09 | 0,04 | 0,06 | 0,12 | 0,56 |
| Коефіцієнт швидкої ліквідності | 0,71 | 0,68 | 0,83 | 1,02 | 0,91 | 0,84 | 0,90 | 1,14 | 1,46 | 1,69 |
| Коефіцієнт поточної ліквідності | 1,18 | 1,10 | 1,46 | 1,78 | 1,58 | 1,49 | 1,59 | 1,95 | 2,65 | 2,85 |
| Коефіцієнт фінансової незалежності | 0,64 | 0,65 | 0,68 | 0,67 | 0,63 | 0,61 | 0,66 | 0,73 | 0,78 | 0,78 |
| Коефіцієнт забезпеченості робочим капіталом | 0,15 | 0,09 | 0,31 | 0,44 | 0,37 | 0,33 | 0,37 | 0,49 | 0,62 | 0,65 |
| Коефіцієнт забезпеченості запасів власним капіталом | 5,13 | 4,81 | 4,38 | 3,97 | 3,33 | 2,99 | 3,15 | 3,55 | 3,55 | 4,33 |

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [2, 12, 49, 53-61]

Таблиця В.2 Система показників Бівера для компанії Фармак протягом 2011-2020 років

| Показник | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Коефіцієнт Бівера | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,4 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 1,0 |
| Коефіцієнт поточної ліквідності | 1,2 | 1,1 | 1,5 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 1,6 | 2,0 | 2,6 | 2,8 |

Продовження Таблиці В.2

| Показник | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Фінансовий леверидж | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| Рентабельність активів | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Коефіцієнт покриття активів власними оборотними коштами | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |

Джерело: складено автором на основі [49, 53-61, 79-80]

Таблиця В.3 Оцінка ймовірності банкрутства компанії Фармак протягом 2011-2020 років за дискримінантною моделлю О. О. Терещенко

| Коефіцієнти | Вагові коефіцієнти | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------|--------------------|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | Значення коефіцієнтів | | | | | | | | | |
| | | -1,757 | | | | | | | | | |
| X ₁ | 0,319 | 1,2 | 1,1 | 1,5 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 1,6 | 2,0 | 2,6 | 2,8 |
| X ₂ | 1,535 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,8 |
| X ₃ | 0,486 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 1,0 |
| X ₄ | 1,459 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,3 |
| X ₉ | 0,265 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| X ₁₀ | 0,159 | 3,4 | 3,0 | 2,9 | 2,7 | 2,6 | 2,8 | 2,7 | 2,5 | 2,1 | 2,1 |
| Z | | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | 1,4 | 1,7 |

Джерело: складено автором на основі [2, 49, 53-61, 82]

Таблиця В.4 Оцінка ймовірності банкрутства компанії «Фармак» протягом 2011-2020 років за дискримінантною моделлю Спрингейта

| Коефі- цієнти | Вагові коефі- цієнти | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------|----------------------------|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | Значення коефіцієнтів | | | | | | | | | |
| X ₁ | 1,03 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| X ₂ | 3,07 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| X ₃ | 0,66 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 1,0 | 1,1 | 1,1 |
| X ₄ | 0,4 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 1,0 |
| Z | | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 1,6 | 1,8 | 2,1 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,2 |

Джерело: складено автором на основі [2, 49, 53-61, 81, 83]

Таблиця В.5 Оцінка ймовірності банкрутства компанії «Фармак» протягом 2011-2020 років за дискримінантною моделлю Альтмана для підприємств, акції яких торгуються на біржі

| Коефі- цієнти | Вагові коефі- цієнти | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------|----------------------------|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | Значення коефіцієнтів | | | | | | | | | |
| X ₁ | 1,2 | 0,05 | 0,04 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| X ₂ | 1,4 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| X ₃ | 3,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| X ₄ | 0,6 | 2,7 | 1,7 | 1,7 | 1,1 | 0,9 | 1,0 | 1,4 | 1,7 | 1,8 | 1,5 |
| X ₅ | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 1,0 |
| Z | | 2,77 | 2,11 | 2,10 | 1,42 | 1,47 | 1,79 | 2,10 | 2,40 | 2,35 | 2,15 |

Джерело: складено автором на основі [49, 53-61, 81, 84-85]

Таблиця В.6 Оцінка ймовірності банкрутства компанії «Фармак» протягом 2011-2020 років за модифікованою дискримінантною моделлю Альтмана для ринків, що розвиваються

| Коеф- цієнти | Вагові коєфі- цієнти | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------|----------------------------|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | Значення коефіцієнтів | | | | | | | | | |
| | | 3,25 | | | | | | | | | |
| X ₁ | 6,56 | 0,05 | 0,04 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| X ₂ | 3,26 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| X ₃ | 6,72 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| X ₄ | 1,05 | 1,8 | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 1,7 | 1,6 | 2,0 | 2,7 | 3,5 | 3,5 |
| Z | | 4,5 | 4,4 | 5,0 | 4,5 | 4,5 | 4,7 | 5,5 | 6,7 | 7,6 | 7,6 |

Джерело: складено автором на основі [49, 53-61, 81, 86]

Таблиця В.7 Оцінка ймовірності банкрутства компанії «Фармак» протягом 2011-2020 років за дискримінантною моделлю Ліса

| Коеф- цієнти | Вагові коєфі- цієнти | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------|----------------------------|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | Значення коефіцієнтів | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | |
| X ₁ | 0,063 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| X ₂ | 0,092 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| X ₃ | 0,057 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,8 |
| X ₄ | 0,001 | 1,8 | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 1,7 | 1,6 | 2,0 | 2,7 | 3,5 | 3,5 |
| Z | | 0,07 | 0,08 | 0,08 | 0,09 | 0,09 | 0,09 | 0,09 | 0,10 | 0,09 | 0,10 |

Джерело: складено автором на основі [2, 49, 53-61, 81]

Таблиця В.8 Оцінка ймовірності банкрутства компанії «Фармак» протягом 2011-2020 років за моделлю Таффлера

| Коеф- цієнти | Вагові коефі- цієнти | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------|----------------------------|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | Значення коефіцієнтів | | | | | | | | | |
| X ₁ | 0,53 | 1,0 | 0,7 | 0,9 | 1,1 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,2 |
| X ₂ | 0,13 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,4 | 1,8 | 2,2 | 2,2 |
| X ₃ | 0,18 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| X ₄ | 0,16 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 1,0 |
| Z | | 0,84 | 0,74 | 0,84 | 0,94 | 0,88 | 0,84 | 0,91 | 1,01 | 1,05 | 1,12 |

Джерело: складено автором на основі [2, 49, 53-61, 81]

Таблиця В.9 Оцінка ймовірності банкрутства компанії «Фармак» протягом 2011-2020 років за моделлю Фулмера

| Коеф- цієнти | Вагові коефі- цієнти | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------|----------------------------|----------------------|------|-------|------|------|-------|------|------|------|------|
| | | Значення коефіцієнта | | | | | | | | | |
| | | -6,075 | | | | | | | | | |
| X ₁ | 5,528 | 0,48 | 0,60 | 0,64 | 0,64 | 0,61 | 0,59 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,8 |
| X ₂ | 0,212 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 1,0 |
| X ₃ | 0,073 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,2 |
| X ₄ | 1,27 | 0,01 | 0,05 | -0,05 | 0,10 | 0,07 | -0,09 | 0,01 | 0,04 | 0,04 | 0,6 |
| X ₅ | -0,12 | 0,09 | 0,04 | 0,07 | 0,11 | 0,08 | 0,08 | 0,03 | 0,02 | 0,04 | 0,1 |
| X ₆ | 2,335 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |

Продовження Таблиці В.8

| Коеф- цієти | Вагові коєфі- цієнти | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------|----------------------------|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | Значення коефіцієнта | | | | | | | | | |
| | -6,075 | | | | | | | | | | |
| X ₇ | 0,575 | 5,7 | 5,8 | 5,8 | 5,9 | 6,1 | 6,2 | 6,3 | 6,4 | 6,4 | 6,3 |
| X ₈ | 1,083 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,5 | 1,8 | 2,2 | 2,2 |
| X ₉ | 0,894 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,3 | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,4 | 1,4 |
| Z | | 2,58 | 3,65 | 3,73 | 4,05 | 4,25 | 4,07 | 4,85 | 5,64 | 6,07 | 6,82 |

Джерело: складено автором на основі [2, 49, 53-61, 81, 87]

Таблиця В.10 Оцінка ймовірності банкрутства компанії «Фармак» протягом 2011-2020 років згідно R-моделі Іркутської державної академічної академії

| Коеф- цієнти | Вагові коєфі- цієнти | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------|----------------------------|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | Значення коефіцієнтів | | | | | | | | | |
| K ₁ | 8,38 | 0,05 | 0,04 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| K ₂ | 1 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| K ₃ | 0,054 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 1,0 |
| K ₄ | 0,63 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| R | | 1,05 | 0,93 | 1,57 | 1,86 | 1,87 | 1,92 | 2,21 | 2,47 | 2,92 | 2,99 |

Джерело: складено автором на основі [49, 53-61, 88]

Додаток Г

Таблиця Г.1 Формули для розрахунків показників у моделі щодо визначення впливу продуктивності праці та основних засобів на значення рентабельності активів та власного капіталу

| Показник | Формула |
|---|--|
| Виробництво | Нормальний_рівень_виробництва × Продуктивність_основних_засобів × Продуктивність_праці |
| Реалізована продукція | Попит_на_продукцію |
| Бажаний рівень виробництва | $SMTN1$ (Реалізація_продукції; 1) |
| Інвестиції | Бажаний_рівень_виробництва × Темп_зростання_інвестицій |
| Амортизація | $\frac{\text{Основні_засоби}}{\text{Час_амортизації}}$ |
| Фондовіддача | $\frac{\text{Реалізація_продукції}}{\text{Основні_засоби}}$ |
| Темп зростання фондовіддачі | $\frac{\text{Фондовіддача}}{DELAY1(\text{Фондовіддача}; 1)}$ |
| Зміна рівня продуктивності основних засобів | Темп_зростання_фондовіддачі – $DELAY$ (Темп_зростання_фондовіддачі; 1) |
| Кількість реалізованої продукції на 1 особу | $\frac{\text{Реалізація_продукції}}{\text{Кількість_працівників}}$ |
| Темп зростання | $\frac{\text{Кількість_реалізованої_продукції_на_1_особу}}{DELAY1(\text{Кількість_реалізованої_продукції_на_1_особу}; 1)}$ |
| Зміна рівня продуктивності праці | Темп_зростання – $DELAY1$ (Темп_зростання; 1) |
| Валовий дохід | Реалізація_продукції – Собівартість_реалізованої_продукції |
| Собівартість реалізованої продукції | (Витрати_на_оплату_праці × Частка_витрат_на_оплату_праці_для_працівників_виробничого_підрозділу) + Інші_витрати + + Знос_основних_засобів,_використаних_у_виробництві |
| Знос основних засобів, використаних у виробництві | Амортизація × Частка_зносу_виробничого_обладнання_до_загального_зносу_основних_засобів |
| Фінансовий результат від операційної діяльності | Валовий_дохід + Інший_операційний_дохід – – Витрати_на_здійснення_операційної_діяльності |
| Витрати на здійснення операційної діяльності | Витрати_на_збут + Адміністративні_витрати + + Інші_операційні_витрати |

Продовження Таблиці Г.1

| Показник | Формула |
|--|---|
| Витрати на збут | Витрати_на_маркетинг_та_рекламу + Інші_витрати_на_збут + (Частка_витрат_на_оплату_праці_для_працівників_відділу_маркетингу × Витрати_на_оплату_праці) + + Знос_основних_засобів,_задіяних_у_використанні_персоналом_маркетингового_відділу |
| Знос основних засобів, задіяних у використанні персоналом маркетингового відділу | Амортизація × Частка_зносу_обладнання_для_збуту_до_загального_зносу_основних_засобів |
| Адміністративні витрати | Знос_основних_засобів,_задіяних_у_використанні_адміністративним_персоналом + (Витрати_на_оплату_праці × × Частка_витрат_на_оплату_праці_для_працівників_адміністрації) + + Інші_адміністративні_витрати |
| Знос основних засобів, задіяних у використанні адміністративним персоналом | Амортизація × Частка_зносу_адміністративного_обладнання_до_загального_зносу_основних_засобів |
| Фінансовий результат до оподаткування | Фінансовий_результат_від_операційної_діяльності + + Фінансовий_дохід – (Фінансові_витрати + Інші_фінансові_витрати) |
| Фінансові витрати | (Ставка_за_довгостроковими_кредитами × × Довгострокові_кредити_банків) + + (Ставка_за_короткостроковими_кредитами × × Короткострокові_кредити_банків) + Інші_відсоткові_витрати + + Вирахування |
| Чистий фінансовий результат | Фінансовий_результат_до_оподаткування – – Витрати_з_податку_на_прибуток |
| Рентабельність власного капіталу | $\frac{\text{Чистий_фінансовий_результат}}{(\text{Власний_капітал} + \text{Цільове_фінансування} + \text{Пенсійні_зобов'язання})}$ |
| Довгострокові зобов'язання | Пенсійні_зобов'язання + Довгострокові_кредити_банків + + Цільове_фінансування + Інші_довгострокові_зобов'язання |
| Короткострокові зобов'язання | Кредиторська_заборгованість + Короткострокові_кредити_банків + + Інші_поточні_зобов'язання |
| Активи | Власний_капітал + Довгострокові_зобов'язання + + Короткострокові_зобов'язання |
| Рентабельність активів | $\frac{(\text{Фінансовий_результат_до_оподаткування} + \text{Фінансові_витрати})}{\text{Активи}}$ |

Джерело: складено за допомогою матеріалів та програмного забезпечення Stella Architect [2, 12, 19-20]

Таблиця Г.2 Значення змінних витрат на оплату праці, кількість працівників та частки витрат на оплату праці на підприємстві «Фармак» протягом 2012-2020 років

| Рік | Витрати на оплату праці, у тис.грн | Кількість працівників, людей | Частка витрат на оплату праці для працівників виробничого підрозділу | Частка витрат на оплату праці для працівників адміністрації | Частка витрат на оплату праці для працівників відділу маркетингу |
|------|------------------------------------|------------------------------|--|---|--|
| 2012 | 329209 | 1865 | 0,32 | 0,31 | 0,37 |
| 2013 | 380805 | 2024 | 0,32 | 0,30 | 0,38 |
| 2014 | 446065 | 2162 | 0,33 | 0,33 | 0,33 |
| 2015 | 557358 | 2250 | 0,33 | 0,37 | 0,30 |
| 2016 | 850036 | 2351 | 0,32 | 0,35 | 0,33 |
| 2017 | 981417 | 2456 | 0,28 | 0,39 | 0,32 |
| 2018 | 1176311 | 2560 | 0,32 | 0,38 | 0,30 |
| 2019 | 1199124 | 2737 | 0,33 | 0,37 | 0,30 |
| 2020 | 1506191 | 2793 | 0,35 | 0,37 | 0,28 |

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків та фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Таблиця Г.3 Значення часу амортизації основних засобів та часток зносу обладнання до загального зносу основних засобів підприємства «Фармак», 2012-2020 рр.

| Рік | Час амортизації, у роках | Частка зносу виробничого обладнання до загальному зносу основних засобів | Частка зносу адміністративного обладнання до загальному зносу основних засобів | Частка зносу обладнання для збуту до загальному зносу основних засобів |
|------|--------------------------|--|--|--|
| 2012 | 11,5 | 0,73 | 0,18 | 0,09 |
| 2013 | 8,6 | 0,74 | 0,16 | 0,11 |
| 2014 | 7,9 | 0,70 | 0,17 | 0,13 |
| 2015 | 7,5 | 0,68 | 0,18 | 0,14 |
| 2016 | 8,1 | 0,66 | 0,19 | 0,15 |
| 2017 | 7,9 | 0,62 | 0,18 | 0,20 |
| 2018 | 7,0 | 0,52 | 0,24 | 0,24 |
| 2019 | 5,9 | 0,51 | 0,25 | 0,24 |
| 2020 | 5,0 | 0,55 | 0,24 | 0,21 |

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків та фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Таблиця Г.4 Значення змінних короткострокових та довгострокових кредитів банків та середніх відсоткових ставок за ними та інших витрат на підприємстві «Фармак» протягом 2012-2020 років

| Рік | Короткострокові кредити банків, у тис. грн. | Ставка за короткостроковими кредитами | Довгострокові кредити банків, у тис. грн. | Ставка за довгостроковими кредитами | Інші відсоткові витрати, у тис. грн. | Вирахування, у тис. грн. |
|------|---|---------------------------------------|---|-------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------|
| 2012 | 296309 | 8,0% | 55570 | 8,0% | 3609 | - |
| 2013 | 230746 | 9,8% | 131095 | 7,4% | 4197 | - |
| 2014 | 190839 | 7,1% | 243157 | 6,1% | 7290 | (13568) |
| 2015 | 358100 | 9,1% | 256846 | 6,1% | 7249 | (26596) |
| 2016 | 433696 | 9,9% | 254774 | 6,2% | 7576 | (15674) |
| 2017 | 389194 | 8,7% | 125267 | 5,1% | 11927 | (654) |
| 2018 | 357597 | 5,3% | 7285 | 4,5% | 28347 | (1798) |
| 2019 | 187718 | 7,3% | 94711 | 3,6% | 34577 | (560) |
| 2020 | 15877 | 9,5% | 236792 | 8,1% | 34419 | (397) |

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності та власних розрахунків [49, 53-61]

Таблиця Г.5 Значення змінних поточних, довгострокових зобов'язань та власного капіталу підприємства «Фармак» протягом 2012-2020 років

| Рік | Кредиторська заборгованість, у тис. грн. | Інші поточні зобов'язання, у тис. грн. | Цільове фінансування, у тис. грн. | Пенсійні зобов'язання, у тис. грн. | Інші довгострокові зобов'язання, у тис. грн. | Власний капітал, у тис. грн. |
|------|--|--|-----------------------------------|------------------------------------|--|------------------------------|
| 2012 | 175434 | 47170 | 0 | 0 | 7785 | 1046510 |
| 2013 | 195551 | 32696 | 1040 | 3155 | 6146 | 1253923 |
| 2014 | 296855 | 34991 | 626 | 9752 | 7167 | 1569992 |
| 2015 | 477861 | 38507 | 268 | 18111 | 4150 | 1936707 |
| 2016 | 753201 | 40321 | 58 | 24449 | 48522 | 2356833 |
| 2017 | 951915 | 56215 | 0 | 60172 | 18541 | 2983332 |
| 2018 | 933038 | 68251 | 0 | 102099 | 96566 | 3829517 |
| 2019 | 894066 | 69801 | 0 | 128957 | 163869 | 4747421 |
| 2020 | 1206602 | 57626 | 0 | 145660 | 142672 | 5730567 |

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Таблиця Г.6 Значення витрат та доходів, включених у собівартість реалізованої продукції та фінансовий результат від операційної діяльності підприємства «Фармак» протягом 2012-2020 років

| Рік | Інші витрати, включені у собівартість реалізованої продукції, у тис. грн. | Інший операційний дохід, у тис. грн. | Інші адміністративні витрати, у тис. грн. | Витрати на маркетинг та рекламу, у тис. грн. | Інші витрати на збут, у тис. грн. | Інші операційні витрати, у тис. грн. |
|------|---|--------------------------------------|---|--|-----------------------------------|--------------------------------------|
| 2012 | 568583 | 7222 | 52105 | 159018 | 58043 | 79178 |
| 2013 | 645987 | 11855 | 64571 | 132151 | 94059 | 105205 |
| 2014 | 761141 | 5685 | 72082 | 212882 | 159167 | 165023 |
| 2015 | 1185121 | 40204 | 82893 | 345234 | 299908 | 192861 |
| 2016 | 2012436 | 7431 | 137717 | 466727 | 323051 | 199785 |
| 2017 | 2309134 | 20575 | 121400 | 520551 | 358811 | 407618 |
| 2018 | 2404368 | 19009 | 171771 | 499604 | 419023 | 320917 |
| 2019 | 2240171 | 31082 | 211426 | 587443 | 367327 | 369287 |
| 2020 | 2403660 | 23421 | 200053 | 598273 | 330759 | 518904 |

Джерело: складено автором на основні фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Таблиця Г.7 Значення змінних доходу та витрат, включених у фінансовий результат до оподаткування та чистий фінансовий результат підприємства «Фармак» протягом 2012-2020 років

| Рік | Фінансовий дохід, у тис.грн. | Інші фінансові витрати, у тис. грн. | Оподатковуваний прибуток, у тис. грн. | Ставка податку на прибуток |
|------|------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------|
| 2012 | 10842 | 1469 | 361029 | 21% |
| 2013 | 2242 | 5295 | 413337 | 19% |
| 2014 | 2292 | 267960 | 185600 | 18% |
| 2015 | 3239 | 287884 | 583550 | 18% |
| 2016 | 4382 | 83848 | 849006 | 18% |
| 2017 | 13825 | 70333 | 1350478 | 18% |
| 2018 | 18057 | 35033 | 1373500 | 18% |
| 2019 | 97501 | 0 | 1241622 | 18% |
| 2020 | 42858 | 126402 | 1511128 | 18% |

Джерело: складено автором на основні фінансової звітності компанії [49, 53-61]

Таблиця Г.8 Значення нормального рівня виробництва, попиту на продукцію та темпу зростання інвестицій на підприємстві «Фармак» протягом 2012-2020 років

| Рік | Нормальний рівень виробництва, у тис.грн. | Попит на продукцію, у тис.грн. | Темп зростання інвестицій |
|------|--|-----------------------------------|------------------------------|
| 2012 | 1597861 | 1691761 | 11,5% |
| 2013 | 1866581 | 1947537 | 9,2% |
| 2014 | 2278469 | 2503335 | 9,4% |
| 2015 | 2349439 | 3578033 | 17,5% |
| 2016 | 2634339 | 5112352 | 14,7% |
| 2017 | 3734541 | 6084681 | 9,6% |
| 2018 | 5808053 | 6618911 | 7,1% |
| 2019 | 6130363 | 6541750 | 5,4% |
| 2020 | 7950953 | 7515344 | 6,6% |

Джерело: складено автором на основні власних розрахунків та фінансової звітності компанії [49, 53-61]